

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

Aucune information.

### 6.2.2 Publication

#### **Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif - Modifications concernant l'interdiction du versement de frais d'acquisition reportés par les fonds d'investissement**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif,*

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.*

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

#### **Renseignements additionnels**

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

Gabriel Chénard  
Analyste à la réglementation  
Direction de l'encadrement des fonds d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Tél. : 514 395-0337, poste 4482  
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4482  
[gabriel.chenard@lautorite.qc.ca](mailto:gabriel.chenard@lautorite.qc.ca)

**Le 20 février 2020**

## Avis de publication multilatéral des ACVM

### Modifications concernant l'interdiction du versement de frais d'acquisition reportés par les fonds d'investissement

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

#### *Modification de l'Instruction complémentaire 81-105 : les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*

#### *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*

Le 20 février 2020

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), sauf la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (les **territoires participants** ou **nous**), mettent en œuvre des modifications au *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (le **Règlement 81-105**) ainsi qu'à l'*Instruction complémentaire 81-105 : les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (l'**Instruction complémentaire 81-105**) et à l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (l'**Instruction générale 81-101**) (collectivement, les **modifications**).

Les modifications interdisent le versement aux courtiers, par les organisations d'OPC (expression définie ci-après), de commissions au moment de la souscription, ce qui entraînera l'abandon de toutes les formes d'options de frais d'acquisition reportés<sup>1</sup>, y compris les options de

<sup>1</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 de 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 (équivalant habituellement à 5 % du montant souscrit). Le gestionnaire de fonds d'investissement peut financer le paiement de la commission au moment de l'acquisition, engageant ainsi des frais de financement qui seront répercutés dans les frais de gestion prélevés sur l'OPC.

frais d'acquisition réduits<sup>2</sup> (collectivement, l'**option des frais d'acquisition reportés**).

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ne met pas en œuvre les modifications, mais publiera pour consultation une autre proposition visant à répondre aux enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché découlant du versement aux courtiers, par les organisations d'OPC, de commissions au moment de la souscription.

Dans certains territoires, la mise en œuvre des modifications nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2022.

Le texte des modifications est publié avec le présent avis et est également affiché sur les sites Web des autorités des territoires suivants :

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.ca)

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)

<https://nssc.novascotia.ca>

## Objet

Les modifications, de même que les réformes détaillées du Règlement 31-103 (les **réformes axées sur le client**) publiées le 3 octobre 2019 en vue d'instituer un cadre rehaussé d'atténuation des conflits d'intérêts chez les courtiers et les représentants, forment la réponse réglementaire des autorités des territoires participants aux enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché qu'elles ont relevés à propos de l'option des frais d'acquisition reportés. Elles ont 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**) peuvent verser aux courtiers participants et celle que ces derniers peuvent solliciter et accepter relativement au placement de titres de l'OPC.

## Contexte

Les modifications sont le fruit de vastes consultations.

### *Document de consultation 81-408 des ACVM*

Le 10 janvier 2017, les ACVM ont publié le Document de consultation 81-408 des ACVM, *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées* (le **document de consultation**), dans lequel elles signalaient et analysaient des enjeux clés en matière de protection des investisseurs et d'efficacité du marché découlant des commissions intégrées relatives aux OPC<sup>3</sup>. Elles y sollicitaient des commentaires précis, notamment des analyses et des

<sup>2</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>3</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*

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 permettre aux ACVM de prendre une décision éclairée sur l'opportunité de maintenir cette option ou d'envisager d'autres modifications réglementaires.

### ***Avis 81-330 du personnel des ACVM***

Le 21 juin 2018, les ACVM ont publié 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)*, proposant 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;
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 la décision des ACVM en matière réglementaire et de résumer le processus de consultation ainsi que les commentaires reçus, l'Avis 81-330 offrait un survol des préoccupations ciblées par les propositions de modifications réglementaires et expliquait les raisons pour lesquelles elles ne proposaient pas d'interdire toutes les formes de commissions intégrées.

### ***Les projets de modification***

Le 23 septembre 2018, les ACVM ont publié des projets de modification (les **projets de modification**) ayant pour effet d'interdire ce qui suit :

- le versement aux courtiers, par les gestionnaires de fonds d'investissement, de commissions au moment de la souscription, ce qui entraînerait l'abandon de 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 ceux ne faisant pas de recommandations, à l'occasion du placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus.

---

*organismes de placement collectif*, et aux consultations en personne qui s'étaient ensuite tenues dans plusieurs territoires membres des ACVM en 2013. Les ACVM ont 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*.

La période de consultation de 90 jours a pris fin le 13 décembre 2018.

### ***Avis 81-332 du personnel des ACVM***

Le 19 décembre 2019 a été publié l'Avis 81-332 du personnel des ACVM, *Prochaines étapes de la proposition d'interdire le versement de certaines commissions intégrées par les fonds d'investissement*, qui annonçait que les autorités des territoires participants publieront des modifications définitives au début de 2020 afin d'interdire l'option des frais d'acquisition reportés.

Il y était également annoncé que tous les membres des ACVM publieront plus tard en 2020 des modifications définitives interdisant le paiement de commissions de suivi aux courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance.

### **Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

Les ACVM ont reçu 56 mémoires sur les projets de modification. Elles remercient les intervenants de leur participation. Le résumé des commentaires, accompagnés de nos réponses, figure à l'Annexe A du présent avis, tout comme la liste des intervenants.

Il est possible de consulter les mémoires sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers, à l'adresse [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

### **Résumé des changements aux projets de modification**

À l'issue de l'examen des commentaires reçus, nous avons apporté certains changements mineurs aux projets de modification. Ceux-ci sont intégrés dans les modifications que les autorités des territoires participants publient avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas à nouveau les modifications pour consultation.

Voici un résumé des principaux changements apportés aux projets de modification.

- **Définition de l'expression « commission de suivi »**

Après examen des commentaires obtenus, nous avons jugé inutile d'ajouter une définition de l'expression « commission de suivi » tel qu'il était proposé dans les projets de modification.

- **Article 3.1 du Règlement 81-105**

Étant donné que l'article 3.1 du Règlement 81-105 continuera de s'appliquer en Ontario, l'article 3.1 ne sera plus abrogé. Nous avons toutefois ajouté un paragraphe 2 à l'article 3.1 pour exclure les territoires participants de sorte que la disposition ne s'applique pas au placement de titres de l'OPC auprès de clients résidents d'un tel territoire. Par conséquent, l'option des frais d'acquisition reportés sera interdite aux clients résidents des territoires participants à compter de la date d'entrée en vigueur (expression définie ci-après).

- **Article 4.1.1 de l'Instruction complémentaire 81-105**

Nous n'avons pas ajouté dans l'Instruction complémentaire 81-105 l'article 4.1.1 proposé dans les projets de modification parce qu'il s'agissait d'un énoncé sur le fonctionnement du Règlement 81-105 et non d'indications, ce qui le rendait superflu. Nous y avons cependant inséré l'article 4.1.2 proposé dans les projets de modification, car il précise que l'option des frais prélevés à l'acquisition n'est pas touchée par les modifications du Règlement 81-105. Il a été renuméroté comme article 4.1.1 et son intitulé a été changé pour « Option des frais prélevés à l'acquisition » par souci de clarté.

- **Article 4.1.2 de l'Instruction complémentaire 81-105**

Comme l'option des frais d'acquisition reportés sera interdite dans les territoires participants, nous avons ajouté l'article 4.1.2 dans l'Instruction complémentaire 81-105 pour donner des indications sur l'information à fournir au sujet de cette option dans le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds lorsqu'elle est offerte en Ontario. Quand il s'agit de l'une des multiples options disponibles à l'égard d'une série ou catégorie donnée de titres de l'OPC en Ontario, le prospectus simplifié devrait fournir de l'information indiquant clairement que cette option n'est pas permise dans les territoires participants et n'est offerte qu'en Ontario. Les gestionnaires de fonds d'investissement peuvent choisir d'offrir une série ou catégorie distincte de titres de l'OPC pour l'option des frais d'acquisition reportés en Ontario.

- **Articles 4.1.6 et 5.6 de l'Instruction générale 81-101**

De manière similaire à l'article 4.1.2 de l'Instruction complémentaire 81-105, nous avons ajouté les articles 4.1.6 et 5.6 à l'Instruction générale 81-101 pour donner des indications sur l'information à fournir à propos de l'option des frais d'acquisition reportés dans le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds, respectivement, lorsque celle-ci est offerte en Ontario.

- **Aucunes modifications corrélatives au 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)**

Nous n'avons pas apporté au Règlement 81-101, dont le Formulaire 81-101F1 et le Formulaire 81-101F3, les modifications corrélatives proposées dans les projets de modification car ces dispositions continueront de s'appliquer en Ontario. Une fois les modifications en vigueur, les dispositions en matière d'information à fournir sur l'option des frais d'acquisition reportés cesseront de s'appliquer dans les territoires participants puisque celle-ci n'y sera plus offerte.

- **Aucunes modifications corrélatives au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (le Règlement 31-103)**

Nous n'avons apporté au Règlement 31-103 aucune des modifications corrélatives proposées dans les projets de modification car ces dispositions continueront de s'appliquer en Ontario. Une fois les modifications en vigueur, les dispositions en matière d'information à fournir sur l'option avec frais d'acquisition reportés cesseront de s'appliquer dans les territoires participants puisque celle-ci n'y sera plus offerte.

### **Date d'entrée en vigueur**

Les modifications entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2022 (la **date d'entrée en vigueur**), soit environ 27 mois après la publication du présent avis. Les nouvelles dispositions réglementaires devront être respectées à compter de cette date.

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

Les autorités des territoires participants prévoient que la période prolongée entre la publication du présent avis et la date d'entrée en vigueur laissera aux courtiers et représentants faisant actuellement usage de l'option des frais d'acquisition reportés suffisamment de temps pour ajuster leurs pratiques ainsi que leurs systèmes et processus opérationnels. Certains courtiers pourraient aussi devoir réévaluer leurs mécanismes de rémunération internes. De l'avis de ces autorités, cette période devrait également donner aux gestionnaires de fonds d'investissement assez de temps pour revoir les prospectus simplifiés et aperçus du fonds de leurs OPC et y refléter l'abandon de cette option dans les territoires participants.

Les titres d'OPC souscrits selon l'option des frais d'acquisition reportés avant la date d'entrée en vigueur n'auront pas à être convertis en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition. En lieu et place, les calendriers de rachat liés à ces investissements existant à la date d'entrée en vigueur pourront continuer à courir jusqu'à l'échéance prévue. Les organisations d'OPC seront donc autorisées à continuer de facturer des frais de rachat sur les titres existants rachetés avant l'échéance 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.

Bien que certains gestionnaires de fonds d'investissement offrent actuellement une série distincte de titres avec l'option des frais d'acquisition reportés, il s'agit pour d'autres de l'une des multiples options de souscription disponibles à l'égard d'une série donnée. Comme cette option ne sera plus permise dans les territoires participants à compter de la date d'entrée en vigueur, ceux d'entre eux qui continuent de l'offrir en tant que l'une des multiples options de souscription disponibles à l'égard d'une série de titres devraient indiquer dans le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds qu'à compter de cette date, elle est interdite dans les territoires participants et n'est permise qu'en Ontario. Ils peuvent aussi choisir d'offrir une série ou catégorie distincte de titres de l'OPC pour cette option en Ontario après la date d'entrée en vigueur.



Pour ce qui est des comptes au nom d'un client, les autorités des territoires participants s'attendent à ce que les gestionnaires de fonds soient en mesure de connaître le lieu de résidence du client de façon à ne pas exécuter l'opération s'il réside à l'extérieur de l'Ontario.

Dans le cas d'un prospectus qui a obtenu un visa avant la date d'entrée en vigueur et qui devient caduc après celle-ci, le personnel des autorités des territoires participants est d'avis que l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés à cette date constituerait un changement important au sens du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*. Il faudrait donc modifier le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds pour indiquer l'inapplicabilité de toute mention de cette option et de toutes commissions connexes dans les territoires participants. Au lieu d'apporter de telles modifications, dans le cas des prospectus visés avant la date d'entrée en vigueur, le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds peuvent préciser que l'option des frais d'acquisition reportés cessera d'être offerte dans les territoires participants dès la date d'entrée en vigueur. Cette information pourrait figurer sous le titre « Frais » dans le prospectus simplifié de même que dans une zone de texte avant la rubrique « Bref aperçu » dans l'aperçu du fonds.

### ***Réformes axées sur le client***

L'élimination de l'option des frais d'acquisition reportés entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2022. Entre la date de publication du présent avis et la date d'entrée en vigueur, pour permettre une transition ordonnée, les autorités des territoires participants accorderont aux courtiers, à l'égard de cette option, une dispense des obligations rehaussées en matière de conflits d'intérêts introduites par les réformes axées sur le client. Au cours de cette période, les courtiers seront plutôt tenus de respecter les obligations en matière de conflits d'intérêts actuellement prévues par le Règlement 31-103, relativement au recours à pareille option.

### **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.

### **Contenu des annexes**

Le présent avis contient l'annexe suivante :

**Annexe A :** Résumé des commentaires et réponses des ACVM

## Questions

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

Gabriel Chénard  
 Analyste à la réglementation  
 Direction de l'encadrement des fonds  
 d'investissement  
 Autorité des marchés financiers  
 Tél. : 514 395-0337, poste 4482  
 Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4482  
[gabriel.chenard@lautorite.qc.ca](mailto:gabriel.chenard@lautorite.qc.ca)

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

Chad Conrad  
 Legal Counsel, Corporate Finance  
 Alberta Securities Commission  
 Tél. : 403 297-4295  
[chad.conrad@asc.ca](mailto:chad.conrad@asc.ca)

Kathryn Anthistle  
 Senior Legal Counsel, Legal Services  
 Capital Markets Regulation Division  
 British Columbia Securities Commission  
 Tél. : 604 899-6536  
[kanthistle@bcsc.bc.ca](mailto:kanthistle@bcsc.bc.ca)

Heather Kuchuran  
 Deputy Director, Corporate Finance  
 Securities Division  
 Financial and Consumer Affairs Authority of  
 Saskatchewan  
 Tél. : 306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.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)

Chris Pottie  
 Deputy Director, Registration and Compliance  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Tél. : 902 424-5393  
[chris.pottie@novascotia.ca](mailto:chris.pottie@novascotia.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)

Brandon Rasula  
 Legal Counsel, Corporate Finance  
 Alberta Securities Commission  
 Tél. : 403 355-6298  
[brandon.rasula@asc.ca](mailto:brandon.rasula@asc.ca)

## Annexe A Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires et des réponses des ACVM concernant les projets de modification du *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (le **Règlement 81-105**) et de l'*Instruction complémentaire 81-105 : Les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (l'**Instruction complémentaire 81-105**) publiées le 13 septembre 2018.

<b>Table des matières</b>	
<b>PARTIE</b>	<b>TITRE</b>
<b>Partie 1</b>	<b>Contexte</b>
<b>Partie 2</b>	<b>Commentaires généraux</b>
<b>Partie 3</b>	<b>Commentaires sur la définition de l'expression « membre de l'organisation »</b>
<b>Partie 4</b>	<b>Commentaires sur l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105</b>
<b>Partie 5</b>	<b>Commentaires sur la période de transition</b>
<b>Partie 6</b>	<b>Commentaires sur l'arbitrage réglementaire</b>
<b>Partie 7</b>	<b>Commentaires sur la modernisation du Règlement 81-105</b>
<b>Partie 8</b>	<b>Liste des intervenants</b>

### **Partie 1 – Contexte**

#### **Résumé des commentaires**

Le 13 septembre 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié pour consultation des projets de modification du Règlement 81-105 et de l'Instruction complémentaire 81-105, ainsi que des projets de modifications

corrélatives du *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**), de même que du *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 visent à mettre en œuvre la réponse réglementaire des ACVM aux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché soulevés par la pratique courante consistant, dans le cas des 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 de souscription et de suivi (les **commissions intégrées**). Ils visent à interdire ce qui suit :

- le versement aux courtiers, par les gestionnaires de fonds d'investissement, de commissions au moment de la souscription, ce qui entraîne de fait l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés (**l'interdiction de 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 ceux ne faisant pas de recommandations d'investissement, à l'occasion du placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus (**l'interdiction du versement de commissions de suivi**).

Nous avons reçu 56 mémoires des intervenants dont la liste figure à la partie 9. Nous remercions tous les intervenants de leur participation. Le présent document contient un résumé des commentaires obtenus au sujet des projets de modification, de même que les réponses des ACVM. Après examen des commentaires, nous avons apporté des modifications (les **modifications**) aux projets de modification.

Le présent document renferme un résumé des commentaires reçus sur les projets de modification relatifs à l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés, accompagné de nos réponses. Quant aux projets de modification se rapportant à l'interdiction du versement de commissions de suivi aux courtiers exécutants, nous fournirons un résumé des commentaires et nos réponses dans une publication ultérieure.

<b>Partie 2 – Commentaires généraux</b>		
<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<b>Interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés</b>	<p><b>Investisseurs et groupes de défense des investisseurs</b></p> <p>L'immense majorité des investisseurs et de leurs groupes de défense appuient en grande majorité la mise en œuvre immédiate d'une interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés et réfutent bon nombre des commentaires des intervenants du secteur. Voici leurs principales observations :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>L'option des frais d'acquisition reportés est préjudiciable aux investisseurs et devrait être éliminée :</i> Bon nombre d'investisseurs et de groupes de défense des investisseurs font valoir que cette option ne sert que les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement et des courtiers au détriment de ceux des investisseurs. La commission de souscription qui est versée pour le placement de titres d'OPC selon l'option des frais d'acquisition reportés incite les conseillers à ne pas tenir compte de l'objectif de rendement des</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants pour leur soutien. Nous continuons de penser que la commission prélevée au moment de la souscription que les organisations d'OPC versent aux courtiers pour le placement de titres d'OPC selon l'option des frais d'acquisition reportés crée un conflit d'intérêts susceptible d'inciter les courtiers et leurs représentants à faire des recommandations d'investissement qui privilégient leurs propres intérêts au détriment de ceux des investisseurs.</p>

	<p>investisseurs et de la convenance à ces derniers au moment du placement de titres d'OPC, et à prioriser plutôt les attentes du courtier ou du représentant en matière de rémunération. Elle permet aussi aux gestionnaires de fonds d'investissement d'accroître ou de conserver les actifs rapportant des frais de gestion. Les revenus des courtiers ou des représentants et ceux des gestionnaires augmentent donc au détriment des résultats pour les investisseurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>L'utilisation actuelle de l'option des frais d'acquisition reportés est dictée non par le choix de l'investisseur, mais par la préférence du courtier :</i></b> Selon les groupes de défense des investisseurs, l'utilisation actuelle de l'option des frais d'acquisition reportés est dictée non par le choix de l'investisseur, mais par la préférence du courtier ou du représentant ou encore par sa dépendance acquise à l'égard du versement d'une commission au moment de la souscription dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés pour financer ses activités et développer sa clientèle. Ils trouvent que les investisseurs ne sont généralement</li> </ul>	
--	--	--

	<p>pas informés des diverses options disponibles par leur courtier ou représentant et ne peuvent choisir parmi celles-ci, de sorte que leur choix est plutôt restreint et déterminé par le courtier ou représentant d'après ses besoins de revenus. L'option des frais d'acquisition reportés est un moins bon choix qui permet d'exploiter des consommateurs moins avertis et éclairés, et il faut donc l'éliminer pour améliorer la qualité des conseils. Un plus grand choix n'est pas nécessairement synonyme d'un meilleur choix.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>Les craintes que l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés limite l'accès aux conseils sont exagérées</i></b> : Les groupes de défense des investisseurs font remarquer que l'option des frais d'acquisition reportés n'a jamais eu pour objectif d'élargir l'accès aux conseils, et qu'elle a plutôt été créée à l'intention des distributeurs de titres d'OPC à cause de la résistance des investisseurs aux commissions transparentes prélevées à l'acquisition de pareils titres. Ils sont en outre d'avis que les commentaires des intervenants</li> </ul>	
--	---	--

	<p>du secteur concernant la carence en matière de conseils pour les petits investisseurs :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ passent sous silence le fait qu'il existe déjà une telle carence au Canada – c'est-à-dire que bon nombre de conseillers sont peu enclins ou inaptes à offrir des services à l'égard de petits comptes, en dépit de la disponibilité actuelle de l'option des frais d'acquisition reportés;</li> <li>○ ne tiennent pas compte des innovations qui ouvrent de nouvelles avenues importantes en matière de prestation de services aux petits investisseurs (par exemple les fonds sans frais d'acquisition proposés par les banques, les fonds à faible coût ou sans commission de suivi offerts par les vendeurs directs, les robots-conseillers);</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>La bonne discipline des investisseurs devrait être encouragée par la prestation de conseils de qualité plutôt que d'être ancrée dans une option de souscription</i></b> : Les investisseurs font</li> </ul>	
--	--	--



	<p>valoir que l'argument selon lequel l'option des frais d'acquisition reportés doit être conservée parce qu'elle empêche les investisseurs de se départir de leurs placements en cas de mouvement des marchés ne tient pas la route. Il revient au représentant de gérer le comportement des investisseurs. La prestation de bons conseils et un portefeuille bien bâti, et non l'intégration dans une option de souscription d'un dispositif visant à garder les investisseurs « captifs », constituent les meilleurs moyens de défense contre une éventuelle panique.</p>	
<p><b>Interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés</b></p>	<p><b>Intervenants du secteur</b></p> <p>La vaste majorité des intervenants du secteur sont contre l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>On peut répondre aux préoccupations entourant l'option des frais d'acquisition à l'aide des outils existants ou d'indications additionnelles</i> : D'après nombre d'intervenants du secteur, l'option des frais d'acquisition reportés peut constituer une option de souscription viable et légitime si elle est</li> </ul>	<p>Nous ne croyons pas que les préoccupations d'ordre réglementaire concernant l'option des frais d'acquisition reportés sont uniquement liées à la convenance des recommandations d'investissement. Par exemple, les frais de rachat peuvent soulever des préoccupations en matière de protection des investisseurs même si une évaluation en bonne et due forme de la</p>

	<p>adéquatement utilisée et réglementée, et elle a une utilité pour certains investisseurs, particulièrement ceux ayant des sommes moindres à investir. Ils estiment que les préoccupations d'ordre réglementaire qui s'y rapportent sont liées à la convenance des recommandations d'investissement et non à l'option même, et que les autorités de réglementation doivent continuer de prendre des mesures d'application des obligations de convenance et d'information en cas de non-respect par les personnes inscrites.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Modèle des frais de rachat :</b> Par ailleurs, certains intervenants suggèrent de ne permettre l'utilisation de l'option des frais d'acquisition reportés que selon les lignes directrices établies, et d'obliger les courtiers, plutôt que les investisseurs, à acquitter les frais de rachat.</li> <li>• <b>D'autres changements touchant le marché et la réglementation peuvent se répercuter sur le recours à l'option des frais d'acquisition reportés.</b> Les intervenants du secteur sont nombreux</li> </ul>	<p>convenance a été réalisée. Nous avons relevé dans l'Avis 81-330 du personnel des ACVM publié le 21 juin 2018 les pratiques des personnes inscrites qui sont problématiques et préjudiciables aux investisseurs en raison de l'utilisation de l'option des frais d'acquisition reportés.</p> <p>Le fait d'obliger les courtiers, plutôt que les investisseurs, à acquitter les frais de rachat selon l'option des frais d'acquisition reportés n'élimine pas le conflit d'intérêts découlant du versement d'une commission au moment de la souscription. Il crée aussi un nouveau conflit d'intérêts puisque les courtiers peuvent essayer de dissuader les investisseurs de demander des rachats pour éviter d'avoir à payer des frais de rachat.</p> <p>Nous sommes conscients de la baisse constante du recours à l'option des frais d'acquisition reportés.</p>
--	--	---

	<p>à signaler que les forces et les éléments perturbateurs du marché (par exemple les robots-conseillers, les solutions-conseils numériques destinées aux courtiers, les fonds négociés en bourse, les comptes à honoraires) amènent des changements sans intervention réglementaire et entraînent une baisse constante du recours à l'option des frais d'acquisition reportés, une tendance qui devrait persister. Par ailleurs, les normes de conduite plus rigoureuses proposées dans les <b>réformes axées sur le client</b>, particulièrement le rehaussement des obligations d'évaluation de la convenance et de celles en matière de conflits d'intérêts se rapportant à la rémunération de tiers, devraient, si elles sont mises en œuvre, accélérer la diminution du recours à cette option. Les intervenants du secteur recommandent aux ACVM de fournir des indications dans les réformes axées sur le client établissant un ensemble de pratiques exemplaires en vue de l'utilisation continue de l'option des frais d'acquisition reportés dans les circonstances appropriées.</p>	<p>D'autres formes de rémunération, notamment d'autres types de commissions</p>
--	---	---

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>L'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés aurait des conséquences inattendues :</i></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b><i>Incidence sur les investisseurs</i></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b><i>Restriction des choix offerts aux investisseurs et de l'accès aux conseils.</i></b> Nombre d'intervenants du secteur soutiennent que l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés limiterait les choix offerts aux investisseurs quant à la façon d'acquérir des titres de fonds d'investissement et de payer pour des conseils. Or, une réduction du nombre de modèles de rémunération offerts restreindrait l'accès aux conseils financiers, particulièrement dans le cas des petits investisseurs, car elle encouragerait la tendance croissante des sociétés de courtage à se concentrer sur les investisseurs aisés pour conserver les niveaux de revenus.</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>	<p>intégrées, demeureront disponibles pour rémunérer les courtiers en contrepartie de la prestation de conseils. Nous nous attendons aussi à ce que ces derniers adaptent leurs modèles d'entreprise afin de continuer à répondre aux besoins d'un large éventail d'investisseurs. De plus, l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés devrait avoir une incidence limitée sur le choix des investisseurs et l'accès aux conseils, seuls environ 10,9 % du total des actifs d'OPC étant assortis de cette option à la fin de 2018.</p> <p>Nous sommes d'avis que l'imposition de frais de rachat ne constitue pas l'unique moyen, ni le moyen le plus efficace sur le plan financier, d'amener les investisseurs à se discipliner. Les représentants de courtier peuvent les encourager à se discipliner d'autres façons.</p> <p>Nous croyons aussi que l'option des frais prélevés à l'acquisition, dans le cadre de laquelle les frais doivent être directement</p>
--	--	--

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Réduction de la discipline des investisseurs</b> : Plusieurs intervenants du secteur affirment que les petits investisseurs d'OPC peuvent être découragés d'investir selon l'option des frais d'acquisition (en raison des commissions prélevées au moment de la souscription sur le montant souscrit), ce qui peut diminuer les taux d'épargne. En outre, l'élimination des frais de rachat qui s'ensuivrait de l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés pourrait réduire leur motivation à investir à long terme et encourager le « court-termisme » ainsi que les réactions impulsives à la volatilité du marché;</li> <li>○ <b>Incidence sur les courtiers en épargne collective – obstacle au recrutement et à la planification de la relève</b> : De l'avis de nombreux intervenants du secteur, en cas d'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés, les nouveaux conseillers auraient plus de mal à se</li> </ul>	<p>acquittés, ne présente pas les mêmes préoccupations en matière de protection des investisseurs que l'option des frais d'acquisition reportés. Les résultats d'études que nous avons compilés et analysés donnent à penser que les investisseurs sont plus sensibles aux courtages d'entrée, comme les frais prélevés à l'acquisition, lesquels sont transparents, et sont plus susceptibles de contrôler les frais transparents qu'ils doivent acquitter.</p> <p>Nous prenons note de ces préoccupations. Nous nous attendons toutefois à ce que l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés encourage les courtiers à adapter leurs modèles d'entreprise, notamment à établir d'autres modèles de rémunération des nouveaux conseillers.</p>
--	---	--

	<p>bâtir une clientèle, ce qui pourrait rendre plus difficile le recrutement de conseillers ainsi que la planification de la relève. En effet, les nouveaux conseillers se fient souvent aux commissions au moment de la souscription que les gestionnaires de fonds d'investissement versent dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés pour s'établir et absorber le coût initial élevé de la constitution d'une nouvelle entreprise, alors que les conseillers mieux établis sont souvent à même de se passer de ces commissions et de vivre du flux stable des commissions de suivi payées sur plusieurs années;</p> <p>○ <b><i>Incidence sur la concurrence – favorable au réseau vertical/bancaire</i></b> : Selon les courtiers en épargne collective n'appartenant pas à des institutions de dépôt et les gestionnaires de fonds d'investissement qui recourent à l'option des frais d'acquisition reportés, l'interdiction de cette dernière ferait pencher davantage l'équilibre concurrentiel en faveur</p>	<p>Nous nous attendons aussi à ce que les courtiers qui offrent actuellement l'option des frais d'acquisition reportés adaptent leurs modèles d'entreprise afin de continuer à répondre aux besoins d'un large éventail d'investisseurs.</p>
--	--	--

	<p>de sociétés verticalement intégrées de plus grande envergure qui ne s'en servent généralement pas. Cette situation pourrait encourager d'autres regroupements dans le secteur (c'est-à-dire l'acquisition continue par les banques de courtiers indépendants), ce qui renforcerait le pouvoir de marché des entités appartenant à des banques et aurait pour résultat d'amoinrir les choix offerts aux investisseurs ainsi que la concurrence;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>L'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés n'aurait pas pour effet de diminuer les ratios des frais de gestion</i></b> : Plusieurs gestionnaires de fonds d'investisseurs sont en désaccord avec l'attente déclarée des ACVM selon laquelle l'élimination de l'option des frais d'acquisition reportés diminuerait les frais de gestion facturés aux OPC<sup>1</sup>. Selon eux, il n'existe pas toujours de corrélation directe entre la commission</li> </ul>	<p>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 diminueront dans bien des cas.</p>
--	---	---

<sup>1</sup> Dans l'avis de consultation des ACVM sur les projets de modification, il était indiqué : « 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 ».

	<p>au moment de la souscription versée aux courtiers et les frais de gestion facturés par le gestionnaire de fonds d'investissement. À leur avis, les pressions concurrentielles ont plus de poids dans la décision d'un gestionnaire de fonds d'investissement de réduire les frais de gestion.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Indications et restrictions relatives à l'option des frais d'acquisition reportés</b> : Un intervenant du secteur propose les indications et les restrictions suivantes à l'égard de l'option des frais d'acquisition reportés : <i>a)</i> rehausser les obligations d'information sur le calendrier des frais d'acquisition reportés accepté par le client; <i>b)</i> instaurer la politique d'une seule commission (afin que, à l'échéance du calendrier des frais d'acquisition reportés, la somme investie ne fasse pas l'objet d'un nouveau calendrier de la sorte auprès du même courtier), <i>c)</i> offrir l'option des frais d'imposition reportés uniquement à des personnes d'un âge approprié pour réduire le potentiel d'acquiescement de ces frais; <i>d)</i> limiter l'utilisation de cette option à l'horizon temporel de placement du client et <i>e)</i></li> </ul>	<p>Nous avons envisagé un éventail de solutions de rechange à l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés, dont la mise en œuvre de dispositions réglementaires ou d'indications rehaussées visant à mieux superviser son emploi. Nous croyons que ces solutions ne permettent pas de répondre adéquatement aux préoccupations soulevées par cette option.</p>
--	--	--



	<p>obliger les conseillers à s'assurer que les clients envisagent d'établir un fonds d'urgence sans frais d'acquisition reportés.</p> <p>Vu l'opposition du gouvernement ontarien au projet d'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés, un groupe de défense des investisseurs propose les mesures provisoires suivantes pour réduire, sans toutefois éliminer, le risque de préjudice aux investisseurs, d'ici la mise en œuvre d'une interdiction complète : <i>a)</i> exiger que les courtiers de dotent de politiques écrites en vue de détecter et d'empêcher les mauvais placements selon l'option des frais d'acquisition reportés de même que la multiplication des opérations sur des titres de fonds comportant de tels frais; <i>b)</i> resserrer les lignes directrices concernant le caractère adéquat des placements et l'obligation d'évaluer la convenance de l'ACFM et de l'OCRCVM; <i>c)</i> plafonner le taux et le calendrier des frais d'acquisition reportée et limiter la tranche des titres pouvant être rachetés sans frais selon l'option des frais d'acquisition reportés à 0 % par année; <i>d)</i> ne pas imposer de frais de rachat aux</p>	
--	--	--

	<p>titres de fonds de marché monétaire assortis de l'option des frais d'acquisition reportés; <i>e</i>) interdire l'option des frais d'acquisition reportés en cas de recours à l'effet de levier; <i>f</i>) interdire d'offrir cette option à des investisseurs vulnérables; <i>g</i>) adopter la politique d'une seule commission; <i>h</i>) interdire les placements dans des titres de fonds à frais d'acquisition reportés dans les comptes FERR; <i>i</i>) ne pas facturer de frais de rachat en cas de fusion de fonds; <i>j</i>) plafonner les frais de substitution exigés par les courtiers relativement aux titres de fonds à frais d'acquisition reportés; <i>k</i>) renoncer au paiement de frais de rachat dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés advenant le décès du porteur de parts; <i>l</i>) transmettre des aperçus du fonds distincts pour les fonds à frais d'acquisition reportés, et <i>m</i>) introduire un formulaire de reconnaissance normalisé pour l'option des frais d'acquisition reportés.</p>	
--	--	--

**Part 3 – Commentaires sur la définition de l'expression « membre de l'organisation »**

<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
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.		Nous n'avons reçu qu'un commentaire à l'égard de l'élargissement de la définition de l'expression « membre de l'organisation ». Son auteur n'a soulevé aucune objection.	Dans les modifications, nous ne proposons pas de modifier la définition de l'expression « membre de l'organisation » figurant dans le Règlement 81-105.

**Part 3 – Commentaires sur la définition de l'expression « membre de l'organisation »**

<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>a) 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? <b>Par exemple, le paragraphe e de la définition sera-t-il encore pertinent après l'élimination de l'option des frais d'acquisition reportés?</b></p>	<p>Un intervenant du secteur indique que, tant que la décision d'éliminer l'option des frais d'acquisition reportés n'aura pas été définitivement prise, aucune modification ne serait recommandée. Il souligne que le paragraphe e pourrait être pertinent si le courtier choisit de verser à la société d'OPC le produit brut de la souscription de titres par un investisseur et que cette dernière prélève les commissions et les remet au courtier conformément aux directives qu'il a fournies.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer que, vu l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105, il serait illogique de conserver le paragraphe e de la définition de l'expression « membre de l'organisation, d'où la nécessité de l'abroger. Il ne voit pas l'utilité d'apporter d'autres changements à la définition.</p>	<p>Nous avons décidé ne pas modifier la définition de l'expression « membre de l'organisation » puisque l'option des frais d'acquisition reportés peut continuer à être offerte en Ontario.</p>

<b>Partie 4 – Commentaires sur l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p><b>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</b></p>		<p>Un intervenant estime qu'aucun changement additionnel ne serait nécessaire pour éliminer l'option des frais d'acquisition reportés. Comme l'article 3.1 autorisait le paiement par l'organisation de l'OPC d'une commission au courtier, l'élément contradictoire de cette option serait éliminé.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs recommande d'ajouter expressément ce qui suit : « Il est entendu que l'intention réglementaire de ces dispositions est d'interdire toute forme d'option de frais d'acquisition reportés pour un OPC » dans la version définitive des modifications.</p>	<p>Nous sommes d'avis que les modifications qui interdiront aux gestionnaires de fonds d'investissement de verser aux courtiers des commissions au moment de la souscription entraîneront d'office l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés.</p>

<b>Partie 4 – Commentaires sur l’abrogation de l’article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
d'option des frais d'acquisition reportés?			

<b>Partie 4 – Commentaires sur l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p><b>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?</b></p> <p><b>Dans l'affirmative, des dispositions réglementaires doivent-elles être modifiées pour interdire</b></p>		<p>Un intervenant du secteur croit qu'aucun mécanisme de rémunération ne pourrait subsister après l'élimination de la commission au moment de la souscription.</p> <p>Un autre intervenant écrit qu'il subsisterait des fonds distincts assortis de l'option des frais d'acquisition reportés en tant que mécanisme de rémunération comportant un calendrier de rachat ainsi que des frais de rachat, malgré l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105. Par ailleurs, un arbitrage réglementaire en faveur de l'inscription en assurance constitue un risque significatif qui aura une incidence négative sur l'actif sous administration et l'actif sous gestion de la personne inscrite auprès des ACVM, et nuira à sa stabilité financière.</p>	<p>Nous sommes d'avis que les modifications qui interdiront aux gestionnaires de fonds d'investissement de verser aux courtiers des commissions au moment de la souscription entraîneront d'office l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés.</p>

<b>Partie 4 – Commentaires sur l’abrogation de l’article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
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?			



<b>Partie 4 – Commentaires sur l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p><b>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.</b></p>	<p><b>a) L'abrogation de l'article 3.1 pourrait-elle avoir des conséquences inattendues sur cette option que nous devrions examiner?</b></p>	<p>Un intervenant du secteur fait remarquer que les courtiers ne pouvant accéder à l'option des frais d'acquisition reportés pourraient devoir recourir davantage aux frais prélevés à l'acquisition afin d'être adéquatement rémunérés pour la prestation de conseils et de services à leurs clients. Or, ces frais diminuent le montant du placement initial dans un OPC, ce qui risque de se répercuter à long terme sur les investisseurs sous forme d'une réduction de leurs épargnes. L'option des frais d'acquisition reportés a été créée pour que les investisseurs n'aient pas à payer de frais à l'acquisition et elle constitue le principal motif de la baisse de popularité de ces derniers. Son interdiction représenterait donc un pas en arrière.</p> <p>Un autre intervenant n'entrevoit aucune conséquence inattendue, étant donné qu'il n'a aucun versement par la société d'OPC au courtier, et qu'il est plutôt question de la facilitation d'un paiement effectué par le client au courtier, ce que prévoit expressément le projet d'article 4.1.2 de l'Instruction complémentaire 81-105.</p>	<p>Nous avons ajouté l'article 4.1.2 dans l'Instruction complémentaire 81-105 pour préciser que l'option des frais prélevés à l'acquisition n'est pas touchée par les modifications.</p> <p>Nous considérons l'option des frais prélevés à l'acquisition comme une commission de la souscription acquittée directement par l'investisseur et non par l'organisation de fonds, si bien qu'elle n'est pas visée par le Règlement 81-105. Les résultats des études que nous avons compilés et analysés donnent à penser que les investisseurs sont plus sensibles aux courtages d'entrée, comme les frais prélevés à l'acquisition, lesquels sont transparents, et sont plus susceptibles de contrôler les frais transparents qu'ils paient directement.</p>

<b>Partie 4 – Commentaires sur l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		<p>Un intervenant du secteur écrit que l'utilisation de l'option des frais d'acquisition reportés dans un compte REEI permet aux fonds de l'investisseur d'être entièrement investis à compter du premier jour sans frais d'acquisition directs et, comme les subventions et les bons sont fondés sur les cotisations dans le compte, cela peut à son tour optimiser les subventions et les bons dont peut bénéficier l'investisseur. En l'absence de l'option des frais d'acquisition reportés, les coûts de la prestation de services pour ces types de comptes peuvent augmenter, ce qui risque de se répercuter sur les investisseurs les utilisant de tels comptes.</p> <p>Selon un autre intervenant, une conséquence inattendue du recours à l'option des frais prélevés à l'acquisition serait l'utilisation accrue de fonds comportant des frais d'acquisition plus élevés, dont ceux assortis de frais maximums de 5 %.</p> <p>Un intervenant du secteur mentionne les trois conséquences inattendues importantes</p>	

<b>Partie 4 – Commentaires sur l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		<p>suivantes. Premièrement, l'élimination de cette option amènera les clients à éviter les réseaux de distribution fournissant des conseils indépendants, ce qui signifie qu'elle n'est pas dans l'intérêt des investisseurs. Deuxièmement, les coûts globaux pour les investisseurs augmenteront. Au lieu d'avoir la possibilité de payer des frais d'acquisition dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés, les investisseurs sont susceptibles de devoir acquitter de tels frais lorsque d'une certaine rémunération est requise pour l'obtention de conseils financiers personnels. Troisièmement, l'utilisation de l'option des frais prélevés à l'acquisition réduit la somme que peut investir le client.</p>	
	<p><b>b) D'autres types d'option de frais d'acquisition seront-ils touchés par l'abrogation</b></p>	<p>Seul un commentaire a été reçu. L'intervenant n'entrevoit pas d'autres types d'options de frais d'acquisition qui seraient touchés.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.</p>

<b>Partie 4 – Commentaires sur l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	de l'article 3.1?		

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<b>5. 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</b>		<i>Interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés</i> – De nombreux intervenants du secteur affirment que la période de transition de un an proposée pour la mise en œuvre de l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés devrait être prolongée à un minimum de 2 ans, voire 3 de l'avis de certains d'entre eux. Ce temps supplémentaire est requis pour permettre aux courtiers et aux conseillers visés d'ajuster leurs modèles d'entreprise à d'autres mécanismes de	Nous convenons avec les intervenants du secteur qu'une période de transition de deux ans est requise pour laisser aux courtiers et représentants faisant actuellement usage de l'option des frais d'acquisition reportés suffisamment de temps pour ajuster leurs pratiques ainsi que leurs systèmes et processus opérationnels.

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>de temps pour mettre en œuvre les projets de modification.</b></p> <p><b>Les organisations d'OPC et les courtiers participants rencontreront-ils des difficultés sur le plan de la transition vers la mise en œuvre des projets de modification dans le délai de</b></p>		<p>rémunération, dont de nouveaux mécanismes de rémunération interne<sup>2</sup>.</p>	

<sup>2</sup> Les courtiers en épargne collective indépendants qui ont participé aux consultations en personne tenues au Québec indiquent que l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés peut les amener à changer les mécanismes de rémunération actuels de leurs conseillers principaux pour réduire leurs versements (qui tournent généralement autour de 80 % des commissions versées par le gestionnaire des fonds d'investissement) en vue d'accroître la rémunération des nouveaux conseillers, ce qui risque d'être long, car il faudrait un important changement de culture, une nouvelle façon de travailler en équipe (anciens et nouveaux conseillers) et des négociations avec les conseillers principaux touchés.

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>un an proposé comme période de transition?</b></p> <p><b>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</b></p>			

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
raisonnablement requise pour mettre en œuvre ces changements et se conformer aux dispositions des projets de modification.			
<b>6. 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</b>		Un intervenant estime que les projets de modification constitueraient un changement important pour l'OPC en fonction des faits propres à chaque organisation d'OPC. Par exemple, si la version définitive des dispositions réglementaires donnait lieu au plafonnement, ou à la cessation de l'offre, d'une série de titres donnée, il pourrait s'agir d'un changement important. Ainsi, la version définitive des dispositions réglementaires devrait prévoir un mécanisme permettant d'inclure lors du renouvellement du prospectus de l'information révisée assortie d'une date d'entrée en vigueur future.	Tel que l'indique l'Avis multilatéral des ACVM connexe, nous sommes d'avis que l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés constituerait un changement important au sens du Règlement 81-106 <i>sur l'information continue des fonds d'investissement</i> (le <b>Règlement 81-106</b> ). Par conséquent, des modifications au prospectus simplifié et aux aperçus du fonds seraient nécessaires pour indiquer que cette option n'est plus offerte. Au lieu d'apporter de telles modifications, les aperçus du fonds et les prospectus visés avant la date d'entrée en vigueur pourraient fournir de l'information indiquant que cette option cessera d'être disponible à la date d'entrée en vigueur.

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<b>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?</b>		<p>Finale­ment, il faudrait inclure l'information sur l'option des frais d'acquisition reportés dans les documents de placement de l'OPC jusqu'à l'échéance du calendrier de rachat définitif pour respecter l'obligation d'information des investisseurs qui ont acheté des titres selon cette option et qui les substituent contre des titres d'un OPC de la même famille d'OPC. Les documents de placement devraient indiquer que cette option n'est plus offerte pour les nouvelles souscriptions.</p> <p>D'autres intervenants conviennent que cela nécessiterait des modifications en dehors de la période de renouvellement du prospectus de l'OPC et que ces changements seraient considérés comme importants en vertu du Règlement 81-106. Il serait onéreux d'apporter des modifications en dehors de cette période, et les porteurs de parts en absorberaient ultimement les coûts.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer que les pratiques peuvent diverger dans le contexte des modifications au Règlement 81-105 et qu'il serait dans l'intérêt des clients que les</p>	<p>D'après les exigences relatives à la forme d'un prospectus simplifié, de l'information sur les options de frais d'acquisition offertes doit être fournie au moment de la souscription. Bien que les gestionnaires de fonds puissent choisir de continuer à inclure de l'information sur l'option des frais d'acquisition reportés dans les documents de placement de l'OPC jusqu'à l'échéance du calendrier de rachat définitif, il ne s'agit pas d'une exigence relative à la forme d'un prospectus simplifié. Cependant, ils peuvent décider d'afficher cette information sur leur site Web à l'intention des investisseurs détenant déjà des titres de l'OPC selon cette option.</p>



<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		autorités de réglementation indiquent si une modification est requise. Il croit que des modifications ne devraient pas être nécessaires et qu'une période de un an serait généralement suffisante pour modifier le prospectus et les aperçus du fonds.	
<b>7. 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</b>		Plusieurs intervenants n'appuient pas le projet d'obligation de convertir les titres détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition, et demandent qu'il soit permis aux calendriers de rachat de ces titres de continuer à courir jusqu'à l'échéance prévue. En proposant des modifications en vue de convertir les titres détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés avant la fin de leur calendrier de rachat normal, les ACVM interféreraient avec l'entente commerciale établie entre les gestionnaires de fonds d'investissement, les courtiers et les investisseurs au moment de la souscription de parts d'OPC par l'investisseur.	Nous convenons que les titres d'OPC souscrits selon l'option des frais d'acquisition reportés avant la date d'entrée en vigueur n'auront pas à être convertis en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition. Plutôt, les calendriers de rachat liés à ces investissements existant à la date d'entrée en vigueur pourraient continuer à courir jusqu'à l'échéance prévue. Les organisations d'OPC seraient donc autorisées à facturer des frais de rachat sur les titres existants rachetés avant l'expiration du calendrier applicable.

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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.</b></p> <p><b>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</b></p>		<p>D'autres intervenants appuient l'idée de permettre aux calendriers de rachat de courir jusqu'à leur échéance prévue et indiquent que les frais de rachat devraient s'appliquer même les dispositions réglementaires exigent une conversion plus rapide des parts d'OPC assorties de l'option des frais d'acquisition reportés. Ils font remarquer que l'aspect économique du mécanisme de rémunération est déjà convenu et ne devrait pas être modifié par une intervention réglementaire. Cette façon de faire serait conforme à l'approche adoptée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni dans le cadre d'un examen des placements effectués auprès des clients individuels appelé <i>Retail Distribution Review</i>.</p> <p>Un intervenant estime que les clients ayant investi dans un OPC à frais d'acquisition reportés pourraient avoir besoin de plus de temps pour exécuter le calendrier de rachat sans payer de frais d'acquisition reportés s'ils étaient obligés de passer à une autre option de souscription en raison des projets des modifications. Selon lui, par souci de</p>	

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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?</b></p> <p><b>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</b></p>		<p>clarté, les projets de modification devraient aussi renfermer des indications sur les transferts en provenance d'autres courtiers.</p> <p>Un intervenant indique que, si un transfert à l'option des frais prélevés à l'acquisition est immédiatement requis, il serait injuste de ne pas laisser le gestionnaire de fonds facturer des frais de rachat.</p> <p>De l'avis d'un groupe de défense des investisseurs, l'échange contre des titres de catégorie F (ou l'équivalent) devrait être effectué sans frais et à l'abri de l'impôt au plus tard à la date d'entrée en vigueur. Il devrait en fait avoir lieu maintenant compte tenu des préjudices financiers subis par les investisseurs. Le désavantage d'une conversion est que les actifs du fonds feraient ultérieurement l'objet de commissions de suivi plus élevées, à moins que cela ne soit compensé par une réduction des frais de gestion.</p>	

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<u>Enjeux</u>	<u>Enjeux secondaires</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
titres assortis d'une autre option?			
Quelle serait la période de transition appropriée?			

<b>Partie 6 – Commentaires sur l'arbitrage réglementaire</b>		
<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<b>8. 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</b>	Bon nombre d'intervenants du secteur font observer que l'interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés pourrait encourager l'arbitrage réglementaire par rapport à des produits financiers similaires autres que des valeurs mobilières, comme les fonds distincts, pour lesquels cette option demeurera offerte, et que les ACVM devraient se concerter avec d'autres organismes de réglementation financière avant d'entreprendre un projet réglementaire qui entraînera une différence de traitement entre des investisseurs individuels similaires.	Nous n'avons reçu aucun commentaire sur les contrôles et processus que les personnes inscrites pourraient envisager de mettre en place, ou sur les mesures ou projets particuliers que les autorités de réglementation pertinentes devraient mettre en œuvre pour réduire le risque d'arbitrage réglementaire. Par conséquent, nous ne proposons dans les modifications aucune mesure ni aucun projet particulier à cet égard.

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.		
---	--	--

#### Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105

<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p><b>9. Les ACVM pourraient envisager de futures modifications visant à moderniser le Règlement 81-105, lequel est en vigueur depuis mai 1998. 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</b></p>	<p>Plusieurs intervenants sont d'avis que, bien que le Règlement 81-105 doive être modernisé et actualisé, il n'est pas nécessaire d'intégrer les obligations qui y sont énoncées dans les dispositions du Règlement 31-103 régissant la conduite des personnes inscrites, car cela pourrait porter à confusion.</p> <p>Certains intervenants du secteur recommandent aux ACVM de mettre la dernière main à leurs modifications au Règlement 31-103 et de permettre à la consultation sur le Règlement 81-105 de suivre son cours avant de penser à une intégration des obligations ou à d'autres modifications des règlements. Le secteur aura besoin de temps et de ressources pour mettre en œuvre les modifications</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser le Règlement 81-105.</p>

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<b>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?</b>	<p>définitives, et il faudra aux ACVM du temps pour évaluer l'efficacité des modifications avant de lancer une autre consultation sur ces règlements.</p> <p>Quelques intervenants s'opposent à l'intégration des obligations du Règlement 81-105 dans le Règlement 31-103. L'un d'eux indique que le Règlement 81-105 est expressément conçu pour les OPC destinés aux investisseurs individuels et qu'il est plus simple de regrouper les obligations dans un seul règlement portant sur ce produit particulier. Vu l'exhaustivité et la longueur du Règlement 31-103 et de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, l'intégration des obligations prévues dans le Règlement 81-105 créerait une complexité et une confusion indues pour les participants du secteur.</p> <p>Selon un intervenant, quoique les projets de modification actuels ne visent pas l'article 5.4, les ACVM devraient revoir ces restrictions et éviter de nommer des associations professionnelles particulières</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>(c'est-à-dire l'IFIC et l'ACCOVAM) et d'exiger une dispense.</p> <p>D'autres intervenants indiquent que le Règlement 81-105 devrait représenter un code exhaustif pour les mécanismes de rémunération, même en cas de chevauchements avec d'autres règlements. On devrait aussi éliminer les paiements qui sont semblables pour l'essentiel à ceux dont on propose l'abandon pour assurer l'équité et l'uniformité de la dynamique concurrentielle et des choix pour les investisseurs. En outre, les ACVM devraient passer en revue les fonds distincts et le volet assurance-vie universelle des polices d'assurance de concert avec leurs homologues, notamment du secteur de l'assurance. Les autorités de réglementation pourraient également souhaiter examiner de plus près les pratiques de rémunération et les avantages des courtiers en plans de bourses d'études.</p> <p>D'après un groupe de défense des investisseurs, le Règlement 31-103 et le Règlement 81-105 sont étroitement liés, de</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	sorte qu'une intégration dans le Règlement 31-103 paraît logique. Sinon, en cas de conflit entre les dispositions des deux règlements, celles du Règlement 31-103 prévaudraient.	
<b>10. 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</b>	Un intervenant est d'avis que le champ d'application du Règlement 81-105 ne devrait pas être élargi à des produits d'investissement alternatifs. Les personnes qui souscrivent pareils produits non offerts par voie de prospectus, y compris des titres de fonds d'investissement à capital fixe, sont des investisseurs avertis qui comprennent les modalités de leurs investissements et ont la possibilité de négocier les modalités du placement. Qui plus est, les fonds d'investissement alternatifs se fient habituellement aux investissements reposant sur la relation avec leurs clients et placent leur propre produit d'investissement. Un éventuel élargissement par les ACVM du champ d'application du Règlement 81-105 pour englober les produits d'investissement alternatifs non offerts par voie de prospectus dérogerait à l'approche qu'elles ont historiquement privilégiée même si les	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser le Règlement 81-105.



<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p><b>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?</b></p>	<p>raisons de les réglementer différemment des titres d'OPC placés au moyen d'un prospectus ou d'un prospectus simplifié n'a pas changé.</p> <p>Un autre intervenant du secteur convient également que les produits dispensés devraient rester hors du champ d'application du Règlement 81-105, puisque le secteur doit maintenir une certaine structure de rémunération pour ceux qui vendent ces produits plus risqués. Pour réussir, ces sociétés ont besoin de financements privés destinés aux entreprises nouvelles et existantes qui sont les moteurs de l'emploi, des avancées technologiques et de l'innovation. L'élimination de la rémunération au moment de la souscription pour le placement de produits du marché dispensé entraînerait de fait l'élimination de cette forme de collecte de capitaux.</p> <p>Deux intervenants du secteur écrivent que les fonds en gestion commune ne devraient pas être régis par le Règlement 81-105. Ces types de produits sont placés sous le régime d'une dispense de prospectus et ne sont pas</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>visés par d'autres règlements portant sur les OPC, comme le <i>Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif</i>, le <i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i> ou le <i>Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des organismes de placement collectif</i>. De plus, les réformes axées sur le client semblent rehausser les obligations existantes en matière de conflits d'intérêts d'une manière qui tiendrait compte de toute préoccupation associée au placement d'autres types de produits d'investissement.</p> <p>Certains intervenants du secteur sont d'avis qu'il est inutile d'assujettir des produits comme les billets structurés et les fonds en gestion commune au Règlement 81-105. Dans le cas des sociétés membres de l'OCRCVM, la plupart de ces produits sont des solutions discrétionnaires gérées dans le cadre d'un portefeuille qui s'adressent principalement aux clients aisés. Ainsi, ces produits et services gérés dans le cadre d'un portefeuille ne sont habituellement pas souscrits par des Canadiens à revenu moyen, les principaux investisseurs que les réformes</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>axées sur le client et les projets de modification sont censés protéger. Qui plus est, les frais de placement de ces produits augmenteront probablement s'ils font l'objet d'un plus grand nombre d'obligations réglementaires.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer qu'il pourrait être utile d'envisager d'élargir le champ d'application à d'autres fonds ouverts, mais seulement après réalisation d'une consultation et d'une recherche sur les pratiques du secteur en parallèle avec un examen et une modernisation exhaustifs du Règlement 81-105. Il ne devrait pas être élargi aux fonds en gestion commune privés, à moins que les ACVM n'établissent, à l'issue du processus de recherche et de consultation, que les préoccupations au sujet des pratiques commerciales sont les mêmes dans le cas des fonds en gestion commune que dans celui des OPC ouverts.</p> <p>Un intervenant du secteur écrit que les ACVM devraient penser aux comptes gérés séparément (les <b>CGS</b>) et aux comptes gérés unifiés (les <b>CGU</b>), car ils sont considérés</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>comme des comptes à honoraires et gagnent en popularité, particulièrement dans le milieu bancaire. Ils ne sont pas soumis aux mêmes obligations d'information que les OPC et peu de renseignements sont transmis sur leur rendement, bien que les investisseurs reçoivent de l'information après le placement. Il n'existe pas non plus d'information publique sur leur prix. Les investisseurs peuvent ne pas savoir qu'une tranche plus importante des frais va à la rémunération au conseiller plutôt qu'aux commissions sur l'OPC. Les CGS et CGU sont habituellement présentés comme des solutions de rechange moins coûteuses et plus intéressantes que les OPC, alors que ce n'est souvent pas le cas.</p> <p>Un autre intervenant indique que l'objectif devrait être de réglementer les produits qui peuvent soit être assimilés à des OPC, soit placés avec ces derniers par les mêmes représentants et de la même façon que les OPC.</p> <p>Un autre intervenant suggère que le Règlement 81-105 devrait s'appliquer de</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>manière plus générale à d'autres produits d'investissement, et non seulement les OPC sous le régime de prospectus. De nouveaux types de produits d'investissement ont été élaborés depuis la mise en œuvre du Règlement 81-105 en 1998, et ils devraient faire l'objet de contrôles similaires des pratiques commerciales et d'autres mécanismes si ce n'est pas déjà le cas. Cet élargissement du champ d'application devrait toutefois s'inscrire dans un examen général qui viserait à moderniser le règlement et à alléger le fardeau lié aux obligations trop prescriptives.</p> <p>Un intervenant du secteur suggère que les fonds négociés en bourse soient régis par le Règlement 81-105.</p>	
<p><b>11. 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</b></p>	<p>Un intervenant du secteur s'oppose au changement de l'expression « commission de suivi », l'expression actuelle étant appropriée puisque cette commission suit le courtier après le placement.</p> <p>D'autres intervenants sont également en défaveur du changement de cette expression, car elle est utilisée dans bon nombre de documents, dont les manuels de conformité,</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser le Règlement 81-105.</p>

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<b>telle hypothèse, quelles expressions suggèreriez-vous?</b>	<p>les prospectus, les aperçus du fonds et les rapports à transmettre dans le cadre de la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller (MRCC2). Sa modification engendrerait des frais inutiles de révision des documents d'information et rapports, sans aucun avantage démontrable. L'introduction d'une nouvelle expression ne risque que d'accroître la confusion chez les clients, car ils pourraient se demander s'il s'agit de nouveaux frais. L'utilisation uniforme et continue de l'expression contribue à la clarté.</p> <p>Selon un intervenant, les commissions de suivi sont un sujet très médiatisé, et on peut présumer à juste titre que les investisseurs comprennent de quoi il s'agit en général.</p> <p>Un autre intervenant s'oppose fermement à la définition proposée à l'article 1.1. du Règlement 81-105. Il suggère que la définition de l'expression « commission de suivi » englobe ce que l'investisseur paie spécifiquement et ne devrait pas justifier les versements effectués par l'investisseur pour continuer à détenir des titres de l'OPC sans</p>	

**Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105**

<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>bénéficiaire de services ni de conseils à cet égard.</p> <p>Un intervenant suggère d'expliquer en quoi consiste l'expression « commission de suivi » ou d'indiquer aux investisseurs où trouver de l'information plus explicite. L'élargissement de la définition pour y intégrer tous les services rendus au client, et non seulement les conseils, nécessitera l'utilisation d'un langage clair afin que les sociétés et les conseillers comprennent les services qui sont visés et ceux qui ne le sont pas.</p> <p>Certains intervenants accueillent favorablement les efforts que déploient les ACVM pour mieux faire comprendre les frais aux consommateurs. L'un d'eux suggère d'utiliser l'expression « commission annuelle périodique » ou quelque chose de similaire, un autre, l'expression « honoraires de service » ou « honoraires de conseils », et un autre encore, l'expression « frais d'acquisition permanents » ou « frais d'acquisition périodiques » pour aider les</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>investisseurs à comprendre que les frais sont composés.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs suggère les expressions « commission de placement » ou « frais de service », mais note que toute terminologie employée devrait être mise à l'essai auprès des investisseurs. Il propose aussi de modifier l'expression « commission de suivi » pour qu'elle s'entende de tout paiement effectué au courtier en placement par une société d'OPC qui fait partie d'une série de paiements périodiques directement liés à l'appartenance de titres d'un OPC à un client.</p>	
<p><b>12. La définition de l'expression « 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</b></p>	<p>Selon deux intervenants du secteur, les conflits afférents aux paiements effectués par les gestionnaires de fonds aux courtiers participants que le Règlement 81-105 est censé modérer ne sont pas aussi apparents en ce qui concerne les placeurs principaux. Toute décision d'élargir le champ d'application du Règlement 81-105 ou de modifier ce dernier ne devrait être prise qu'en parallèle avec un examen complet de ses dispositions en vue de sa modernisation.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser le Règlement 81-105.</p>



<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation du Règlement 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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 préciser.</b></p>	<p>Un intervenant écrit que l'interdiction du versement de commissions de suivi dans les cas où une évaluation de la convenance n'est pas réalisée devrait s'appliquer aux placeurs principaux tout comme aux courtiers participants; sinon, les courtiers qui sont des placeurs principaux seraient injustement avantagés par rapport aux courtiers participants. Qui plus est, les courtiers exécutants pourraient devenir les placeurs principaux des titres d'OPC offerts par un gestionnaire de fonds d'investissement dans le but de toucher des commissions de suivi.</p> <p>Deux intervenants du secteur sont en faveur de l'élargissement du champ d'application du Règlement 81-105 aux placeurs principaux afin d'assurer des règles de jeu équitables, les courtiers exerçant des activités analogues devant être régis par des dispositions réglementaires similaires. Les institutions financières intégrées qui créent et distribuent des produits d'OPC ne devraient pas être dispensées des obligations applicables aux courtiers tiers.</p>	

**Partie 8 – Liste des intervenants****Intervenants**

- Advocis, Association des conseillers en finances du Canada
- Alternative Management Association
- Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
- Association des gestionnaires de portefeuille du Canada
- Association professionnelle des conseillers en services financiers
- Banque Nationale du Canada
- Blanes, Alan
- Boom, Mary
- Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L.
- CARP
- Clark, Keir
- Corporation Financière Mackenzie
- Courtiers indépendants en sécurité financière du Canada
- Durnin, James S.
- Dusmet, Tom
- Elford, Larry
- Elliot, Ruth
- Entités de RBC
- FAIR Canada
- Fédération des courtiers en fonds mutuels
- Fidelity Investment Canada
- Fieldstone, David
- Financial Planning Standards Council

- Finandicap Inc.
- Franklin Templeton Investments Corp.
- Gestion de patrimoine TD
- Glick, Isaac
- Gosselin, Eric F.
- Groupe Cloutier Investissements
- Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO
- Groupe financier PEAK
- HighView Asset Management Ltd.
- Institut des fonds d'investissement du Canada
- Invesco Canada Ltée
- Jagdeo, Millie
- Kenmar Associates
- Kivenko, Ken
- Les Services Financiers Primerica (Canada) Ltée
- Loepky, Bruce
- MacDonald, James Richard
- McFadden, D.
- Merici Services Financiers Inc.
- MICA Capital Inc.
- Mouvement Desjardins
- Naglie, Harvey
- Placements AGF Inc.
- Portelance, Eric
- Portfolio Strategies Corporation
- Pozgaj, Steve
- Rosen, Yegal
- Ross, Art
- Small Investor Protection Association

- Stenzler, Gary
- The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
- Whitehouse, Peter

## 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. 16° et 34°)

**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° 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 »;

2° 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 remplacé par le suivant :

### « 3.1. Les commissions

1) Le membre de l'organisation de l'OPC peut payer au courtier participant une commission en espèces pour le placement de titres de l'OPC fait par l'entremise du courtier participant, pourvu que soient réunies les conditions suivantes :

- a) l'obligation de faire le paiement est formée au moment de l'opération;
- b) le prospectus ou le prospectus simplifié de l'OPC indique l'échelle de taux des commissions qui peuvent être payées ainsi que la méthode de calcul employée pour en établir le montant;
- c) le taux de commission n'augmente pas :
  - i) en fonction d'augmentations du montant ou de la valeur des titres de l'OPC ou d'OPC de la même famille qui ont été placés;
  - ii) en fonction d'augmentations du montant ou de la valeur des titres de l'OPC ou d'OPC de la même famille détenus en comptes de clients du courtier participant;
  - iii) en fonction de la période de l'année au cours de laquelle la commission est payée ou gagnée.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement de titres de l'OPC auprès de clients résidents de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de Terre-Neuve-et-Labrador, de l'Île-du-Prince-Édouard, des Territoires du Nord-Ouest, du Nunavut et du Yukon. ».

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

4. 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 ».

5. 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 ».

6. 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. ».

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

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

**9.** Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2022.

**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. Option des frais prélevés à l'acquisition**

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.

**« 4.1.2. Information à fournir sur l'option des frais d'acquisition reportés**

Certains gestionnaires de fonds d'investissement offrent l'option des frais d'acquisition reportés en tant que l'une des multiples options de souscription disponibles à l'égard d'une série ou catégorie donnée de titres de l'OPC. Comme cette option est interdite dans certains territoires, le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds devraient fournir de l'information indiquant clairement les territoires où elle est interdite et ceux où elle est offerte. Les gestionnaires de fonds d'investissement peuvent choisir d'offrir une série ou catégorie distincte de titres de l'OPC pour l'option des frais d'acquisition reportés dans les territoires où elle est permise. ».

4. 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.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifiée par l'addition, après l'article 4.1.5, du suivant :

**« 4.1.6. Information à fournir sur l'option des frais d'acquisition reportés**

Certains gestionnaires de fonds d'investissement offrent l'option des frais d'acquisition reportés en tant que l'une des multiples options de souscription disponibles à l'égard d'une série ou catégorie donnée de titres de l'OPC. Comme cette option est interdite dans certains territoires, l'aperçu du fonds devrait fournir de l'information indiquant clairement les territoires où elle est interdite et ceux où elle est offerte. ».

2. Cette instruction générale est modifiée par l'addition, après l'article 5.5, du suivant :

**« 5.6. Information à fournir sur l'option des frais d'acquisition reportés**

Certains gestionnaires de fonds d'investissement offrent l'option des frais d'acquisition reportés en tant que l'une des multiples options de souscription disponibles à l'égard d'une série ou catégorie donnée de titres de l'OPC. Comme cette option est interdite dans certains territoires, le prospectus simplifié devrait fournir de l'information indiquant clairement les territoires où elle est interdite et ceux où elle est offerte. Les gestionnaires de fonds d'investissement peuvent choisir d'offrir une série ou catégorie distincte de titres de l'OPC pour l'option des frais d'acquisition reportés dans le territoire où elle est permise. ».

**Regulation to amend Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices - Amendments relating to Prohibition of Deferred Sales Charges for Investment Funds**

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

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

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statement

- Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices*;
- Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure*.

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as policies and will take effect concomitantly with the Regulation.

**Additional Information**

Further information is available from:

Gabriel Chénard  
Senior Policy Analyst, Investment Funds  
Autorité des marchés financiers  
Tel: 514 395-0337, ext. 4482  
Toll-free: 1 800 525-0337, ext. 4482  
[gabriel.chenard@lautorite.qc.ca](mailto:gabriel.chenard@lautorite.qc.ca)

**February 20, 2020**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## CSA Multilateral Notice of Publication

### Amendments relating to Prohibition of Deferred Sales Charges for Investment Funds

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

*Amendments to Companion Policy 81-105: Mutual Fund Sales Practices*

*Amendments to Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure*

February 20, 2020

#### Introduction

The Canadian Securities Administrators (CSA) except the Ontario Securities Commission (the **Participating Jurisdictions** or **we**), are adopting amendments to *Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices* (**Regulation 81-105**) and to *Companion Policy 81-105: Mutual Fund Sales Practices* (**Companion Policy 81-105**) and *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (**Policy Statement 81-101**) (collectively, the **Amendments**).

The Amendments prohibit the payment by fund organizations (as defined below) of upfront sales commissions to dealers, which will result in the discontinuation of all forms of the deferred sales charge option<sup>1</sup> including low-load options<sup>2</sup> (collectively, the **DSC option**).

<sup>1</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 commission (typically equivalent to 5% of the purchase amount). The investment fund manager may finance the payment of the upfront commission and accordingly incur financing costs that are included in the ongoing management fees charged to the fund.

<sup>2</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 commission paid by the investment fund manager and redemption fees paid by investors are correspondingly lower than the traditional deferred sales charge option.

The Ontario Securities Commission is not adopting the Amendments but will publish for comment an alternative proposal to address the investor protection and market efficiency issues arising from the payment of upfront sales commissions by fund organizations to dealers.

In some jurisdictions, ministerial approvals are required for the implementation of the Amendments. Provided all ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on June 1, 2022.

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

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.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 Amendments, together with the enhanced conflict of interest mitigation framework for dealers and representatives under detailed reforms to Regulation 31-103 (the **Client Focused Reforms**) published on October 3, 2019, comprise the Participating Jurisdictions' policy response to the investor protection and market efficiency issues we have identified with the use of the DSC option. The Amendments restrict the compensation that members of the organization of publicly-offered mutual funds (**fund organizations**) may pay to participating dealers, and that participating dealers may solicit and accept in connection with the distribution of mutual fund securities.

### Background

The Amendments were developed over the course of an extensive consultation process.

#### *CSA Consultation Paper 81-408*

On January 10, 2017, the CSA published for comment CSA Consultation Paper 81-408 *Consultation on the Option of Discontinuing Embedded Commissions* (the **Consultation Paper**), which identified and discussed key investor protection and market efficiency issues arising from mutual fund embedded commissions.<sup>3</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

---

<sup>3</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. The CSA 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*.

to make an informed policy decision on whether to pursue this option or consider alternative policy changes.

### ***CSA Staff Notice 81-330***

On June 21, 2018, the CSA published CSA Staff Notice 81-330 *Status report on Consultation on Embedded Commissions and Next Steps (CSN 81-330)* which 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 regulatory concerns that the proposed policy changes aimed to address, and also discussed why CSA members were not proposing to ban all forms of embedded commissions.

### ***The Draft Amendments***

On September 13, 2018, the CSA published draft amendments (the **Draft Amendments**) to

- prohibit investment fund managers from paying upfront commissions to dealers, which would result in the discontinuation of the DSC option, and
- prohibit the payment of trailing commissions to dealers who are not subject to a suitability requirement, such as dealers who do not provide investment recommendations, in connection with the distribution of prospectus qualified mutual fund securities.

The 90-day comment period ended on December 13, 2018.

### ***CSA Staff Notice 81-332***

On December 19, 2019, the CSA published CSA Staff Notice 81-332 *Next Steps on Proposals to Prohibit Certain Investment Fund Embedded Commissions (CSN 81-332)* to announce that the Participating Jurisdictions will publish for adoption final amendments in early 2020 to prohibit the DSC option.

CSN 81-332 also announced that all members of the CSA will publish for adoption final amendments later in 2020 to prohibit payments of trailing commissions to dealers who do not make a suitability determination.

### **Summary of Written Comments Received by the CSA**

The CSA received 56 comment letters on the Draft Amendments. We thank everyone who provided comments. A summary of the comments together with our responses are set out in Annex A. The names of the commenters are also set out in Annex A.

Copies of the comment letters are posted on the website of the Autorité des marchés financiers at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

### **Summary of Changes to the Draft Amendments**

After considering the comments received, we have made some non-material changes to the Draft Amendments. These changes are reflected in the Amendments that the Participating Jurisdictions are publishing with this Notice. As these changes are not material, we are not republishing the Amendments for a further comment period.

The following is a summary of the key changes made to the Draft Amendments:

- **Definition of “trailing commission”**

After consideration of the comments received, we have not added a definition of “trailing commission” as proposed in the Draft Amendments, as it is not needed.

- **Section 3.1 of Regulation 81-105**

As section 3.1 of Regulation 81-105 will continue to apply in Ontario, section 3.1 will no longer be repealed. However, we have added subsection (2) to section 3.1 to carve out the Participating Jurisdictions so that the provision does not apply to a distribution of a mutual fund security to a client resident in a Participating Jurisdiction. As a result, the DSC option will not be permitted for clients who are resident in Participating Jurisdictions as of the Effective Date (as defined below).

- **Section 4.1.1 of Companion Policy 81-105**

We did not add section 4.1.1 of Companion Policy 81-105 as proposed in the Draft Amendments because it is a statement regarding the operation of Regulation 81-105, rather than guidance, and is not necessary. We did add section 4.1.2 of Companion Policy 81-105 as proposed in the Draft Amendments as it provides clarification that the front-end load option is not impacted by the Amendments to Regulation 81-105. We have re-numbered section 4.1.2 of Companion Policy 81-105 as section 4.1.1 and changed the sub-heading from “Means of payment” to “Front-end load option” for clarity.

- **Section 4.1.2 of Companion Policy 81-105**

As the deferred sales charge option will be prohibited in the Participating Jurisdictions, we added section 4.1.2 of Companion Policy 81-105 to provide guidance relating to the disclosure of the DSC option in the simplified prospectus and the fund facts document where the DSC option is available in Ontario. Where the DSC option is one of multiple purchase options available under a single series or class of mutual fund securities in Ontario, the simplified prospectus should provide disclosure to clearly indicate that the DSC option is not available in the Participating Jurisdictions and is only available in Ontario. Investment fund managers may opt to provide a separate series or class of mutual fund securities for the sale of the deferred sales charge option in Ontario.

- **Sections 4.1.6 and 5.6 of Policy Statement 81-101**

Similar to section 4.1.2 of Companion Policy 81-105, we added sections 4.1.6 and 5.6 of Policy Statement 81-101 to provide guidance relating to the disclosure of the DSC option in the simplified prospectus and the fund facts document, respectively, where the DSC option is available in Ontario.

- **No 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)**

We have not made consequential amendments to Regulation 81-101, including Form 81-101F1 and 81-101F3 as proposed in the Draft Amendments as these provisions will continue to apply to Ontario. Once the Amendments come into effect, the provisions requiring disclosure of the DSC option will no longer be applicable to the Participating Jurisdictions as the DSC option will no longer be offered in the Participating Jurisdictions.

**No Consequential Amendments to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)**

We have not made consequential amendments to Regulation 31-103 as proposed in the Draft Amendments as these provisions will continue to apply to Ontario. Once the Amendments come into effect, the provisions requiring disclosure of the DSC option will no longer be applicable to the Participating Jurisdictions as the DSC option will no longer be offered in the Participating Jurisdictions.

### **Effective Date**

The Amendments will take effect on June 1, 2022 (the **Effective Date**), which is approximately 27 months after the publication of this notice. As of the Effective Date, compliance with the new rules will immediately be expected.



***Discontinuation of DSC option:***

The Participating Jurisdictions anticipate that the extended period between the publication of this notice and the Effective Date will provide sufficient time for dealer firms and representatives who currently make use of the DSC option to transition their practices and operational systems and processes. For some dealer firms this may also require a reassessment of their internal compensation arrangements. We believe this 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 in the Participating Jurisdictions.

Mutual fund investments purchased under the DSC option prior to the Effective Date will not have to be converted to the front-end load option or other sales charge option. Instead, the redemption schedules on those existing DSC holdings as of the Effective Date will be allowed to run their course until their scheduled expiry. Fund organizations will therefore be allowed to charge redemption fees on those existing holdings that are redeemed prior to the expiry of the applicable redemption schedule. Any new mutual fund purchases made as of the Effective Date, however, will need to be made in compliance with the new rules.

Although some investment fund managers currently offer the DSC option as a stand-alone series, other investment fund managers offer the DSC option as one of multiple purchase options available under a single series. As the DSC option will no longer be permitted in the Participating Jurisdictions as of the Effective Date, investment fund managers that continue to offer the DSC option as one of multiple purchase options available under one series should provide disclosure in the simplified prospectus and fund facts documents to indicate that as of the Effective Date, the DSC option is no longer permitted in the Participating Jurisdictions and is only available in Ontario. Alternatively, such investment fund managers may opt to provide a separate series of mutual fund securities for the continued sale of the DSC option in Ontario as of the Effective Date.

For client name accounts, the Participating Jurisdictions expect that fund managers will be able to identify where the client resides so that they will not process the trade if the client resides outside of Ontario.

In the case of a prospectus that is received prior to the Effective Date and lapses after the Effective Date, staff in the Participating Jurisdictions take the view that the discontinuance of the DSC option, effective on the Effective Date, would constitute a material change as defined in *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure*. Accordingly, amendments would be required to both the simplified prospectus and fund facts documents to remove the applicability of any references to the DSC option and any commissions associated with the DSC option in the Participating Jurisdictions. In lieu of such amendments, for prospectuses that are received prior to the Effective Date, the simplified prospectus and the fund facts documents may provide disclosure to state that the DSC option will not be available as of the Effective Date in the Participating Jurisdictions. Such disclosure can be provided under the heading, "Fees and Expenses" in the simplified prospectus, and in a textbox before the heading "Quick Facts" in the fund facts document.

***Client Focused Reforms:***

The elimination of the DSC option will take effect on June 1, 2022. During the period between the publication of this notice and the Effective Date, in order to allow for an orderly transition, the Participating Jurisdictions will grant relief to dealers, with respect to the DSC option, from the enhanced conflicts of interest requirements under the Client Focused Reforms. During that period, dealers will instead be required to comply with the conflicts of interest requirements that are currently in effect under Regulation 31-103, in relation to the use of the DSC option.

**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.

**Contents of Annexes**

This notice contains the following annex:

**Annex A:** Summary of Comments and CSA Responses

**Questions**

Please refer your questions to any of the following:

Gabriel Chénard  
Senior Policy Analyst, Investment Funds  
Autorité des marchés financiers  
Tel: 514 395-0337, ext. 4482  
Toll-free: 1 800 525-0337, ext. 4482  
[gabriel.chenard@lautorite.qc.ca](mailto:gabriel.chenard@lautorite.qc.ca)

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

Chad Conrad  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
Tel: 403 297-4295  
[chad.conrad@asc.ca](mailto:chad.conrad@asc.ca)

Kathryn Anthistle  
Senior Legal Counsel, Legal Services  
Capital Markets Regulation Division  
British Columbia Securities Commission  
Tel: 604 899-6536  
[kanthistle@bcsc.bc.ca](mailto:kanthistle@bcsc.bc.ca)

Heather Kuchuran  
Deputy Director, Corporate Finance  
Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
Tel: 306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.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)

Chris Pottie  
Deputy Director, Registration and Compliance  
Nova Scotia Securities Commission  
Tel: 902 424-5393  
[chris.pottie@novascotia.ca](mailto:chris.pottie@novascotia.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)

Brandon Rasula  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
Tel: 403 355-6298  
[brandon.rasula@asc.ca](mailto:brandon.rasula@asc.ca)

## Annex A Summary of Comments and CSA Responses

The following is a summary of comments and CSA responses in respect of draft amendments to *Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices* (**Regulation 81-105**) and *Companion Policy 81-105: Mutual Fund Sales Practices* (**Companion Policy 81-105**) published on September 13, 2018.

<b>Table of Contents</b>	
<b>PART</b>	<b>TITLE</b>
<b>Part 1</b>	<b>Background</b>
<b>Part 2</b>	<b>General Comments</b>
<b>Part 3</b>	<b>Comments on Definition of "Member of the Organization"</b>
<b>Part 4</b>	<b>Comments on Repeal of Section 3.1 of Regulation 81-105</b>
<b>Part 5</b>	<b>Comments on Transition Period</b>
<b>Part 6</b>	<b>Comments on Regulatory Arbitrage</b>
<b>Part 7</b>	<b>Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>
<b>Part 8</b>	<b>List of Commenters</b>

### **Part 1 – Background**

#### **Summary of Comments**

On September 13, 2018, the Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) published for comment draft amendments to Regulation 81-105 and 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 purpose of the Draft Amendments is to implement the CSA's policy response to the investor protection and market efficiency issues arising from the

-2-

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:

- prohibit investment fund managers from paying upfront commissions to dealers, which results in the discontinuation of the DSC option (the **DSC ban**), and
- prohibit the payment of trailing commissions to dealers who are not subject to a suitability requirement, such as dealers who do not provide investment recommendations, in connection with the distribution of prospectus qualified mutual fund securities (the **OEO trailing commission ban**).

We received 56 comment letters and the commenters are listed in Part 9. We thank everyone who took the time to prepare and submit comment letters. This document contains a summary of the comments we received in relation to the Draft Amendments and the CSA's responses. We have considered the comments received and in response to the comments, we have made some amendments (the **Amendments**) to the Draft Amendments.

This document contains a summary of the comments we received relating to the Draft Amendments for a DSC ban and our responses to those comments. With respect to the Draft Amendments for an OEO trailing commission ban, a summary of the comments we received and our responses to those comments will be provided in a subsequent CSA publication.

## Part 2 – General Comments

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
DSC ban	<p><b>Investors and Investor Advocates</b></p> <p>Investors and investor advocates overwhelmingly support the immediate implementation of a DSC ban and rebut many of the industry stakeholder comments. Their key comments are:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>The DSC option is harmful to investors and should be eliminated:</i></li> </ul>	<p>We appreciate the support from the commenters. We continue to be of the view that the upfront sales commission payable by mutual fund organizations to dealers for mutual fund sales under the DSC option gives rise to a conflict of interest that can incentivize dealers and their representatives to make self-interested investment</p>

-3-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>Many investors and investor advocates submit that the DSC option benefits only the interests of investment fund managers and dealers at the expense of investor interests. The upfront commission payable on mutual fund sales made under the DSC option incents advisors to place investors in funds not based on performance or “fit” but rather based on anticipated compensation needs of the dealer/representative. The DSC option also allows investment fund managers to increase and/or maintain assets on which to charge a management fee. This increases the revenues to both dealers/representatives and investment fund manager to the detriment of investor outcomes;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>The current use of the DSC option is not driven by investor choice but by dealer preference:</i></b> Investor advocates submit that the current use of the DSC option is not driven by investor choice but by dealer/representative preference or acquired dependency on the upfront commission payment that DSC sales provide to finance their operations and</li> </ul>	<p>recommendations to the detriment of investor interests.</p>

-4-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>grow a book of business. They submit that investors are generally not informed or not given a choice of several purchase options by their dealer/representative, but rather have these choices limited and determined by the dealer/representative based on their revenue requirements. The DSC is an inferior choice that allows for the exploitation of less informed, less advised consumers, and that needs to be eliminated to improve the quality of advice. More choice does not necessarily mean better choice;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Concerns that a DSC ban would limit access to advice are overstated:</b> Investor advocates remark that the DSC option was never created for any reason related to making advice available to more people, but rather was created to benefit mutual fund sellers because of investor resistance to transparent front-end commissions on mutual fund sales. Moreover, investor advocates state that industry comments regarding an advice gap for smaller investors</li> </ul>	

-5-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ gloss over the fact that an advice gap already exists in Canada – i.e. many advisors are disinclined or unable to service small accounts, despite the current availability of the DSC option, and</li> <li>○ disregard or downplay innovations that have opened significant new avenues for serving small investors (e.g. no-load funds offered by banks, low-cost/trailing commission-free funds offered by direct sellers, robo-advisors);</li> <li>• <b><i>Good investor discipline should be encouraged through quality advice rather than hardwired in a purchase option:</i></b> Investors submit that the argument that the DSC should be maintained because it keeps investors invested when markets turn is not valid. It is the role of the representative to manage investor behavior. Good counselling and a well-constructed portfolio rather than a lock-in feature built into a purchase option, are the best defense against panic behavior.</li> </ul>	
<b>DSC ban</b>	<b>Industry Stakeholders</b>	



-6-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>The vast majority of industry stakeholders oppose the DSC ban for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Concerns with the DSC can be addressed with existing tools and/or additional guidelines:</b> Many industry stakeholders submit that the DSC option can be a viable and legitimate purchase option if used and regulated appropriately and that it has a role for certain investors, in particular those with smaller amounts to invest. They submit that regulatory concerns related to the DSC option arise from the suitability of the investment recommendation rather than the DSC option itself and that regulators must continue to enforce compliance with the suitability and disclosure obligations where registrants fail to comply.</li> <li>• <b>Chargeback model:</b> In addition, some industry stakeholders suggest allowing the use of the DSC option only within established guidelines and to require dealers rather than investors to pay the redemption fee;</li> </ul>	<p>We do not agree that the regulatory concerns related to the DSC option arise only from the suitability of the investment recommendation. For example, redemption fees can raise investor protection concerns even when a proper suitability evaluation has been conducted. We refer you to CSA Notice 81-330 published on June 21, 2018 for an overview of the problematic registrant practices and investor harms we have identified in connection with the use of the DSC option.</p> <p>Requiring dealers, rather than investors, to pay redemption fees under the DSC option does not eliminate the conflict of interest which stems from the payment of an upfront commission. It also gives rise to a new conflict of interest as dealers may attempt to</p>

-7-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>Other market and regulatory changes are likely to impact the use of the DSC option:</i></b> Many industry stakeholders remark that market forces and disrupters (e.g. robo-advisors, digital advisory solutions for dealers, ETFs, fee-based accounts) are driving changes independent of regulation and are prompting a steady decline in the use of the DSC option, which trend is expected to continue. Furthermore, the higher conduct standards proposed under the <b>Client Focused Reforms</b>, particularly the enhanced suitability requirement and expanded conflict of interest obligations as they relate to third-party compensation, are expected, if adopted, to further accelerate the decline in the use of the DSC option. Industry stakeholders recommend that the CSA provide guidance in the Client Focused Reforms establishing a set of best</li> </ul>	<p>dissuade investors from making redemptions in order to avoid paying redemption fees.</p> <p>We acknowledge that the use of the DSC option has been in steady decline.</p>

-8-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>practices for the continued use of the DSC option in appropriate circumstances;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><i>DSC ban would give rise to unintended consequences:</i></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b><i>Impact on investors:</i></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b><i>Reduce investor choice and access to advice:</i></b> Many industry stakeholders submit that the DSC ban would limit choice for investors as to how they may acquire investment funds and pay for advice. Fewer choices of compensation models would limit access to financial advice, particularly for smaller investors, as it would encourage the growing tendency of dealer firms to focus on higher-net worth investors to maintain revenue levels;</li> <li>▪ <b><i>Reduce investor discipline:</i></b> Several industry stakeholders submit that smaller mutual fund</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>	<p>Other forms of compensation, including other types of embedded commissions, will remain available to compensate dealers for advice. We also expect that dealers will adapt their business models to continue serving the needs of a wide range of investors. We also expect that the impact of the ban on investor choice and access to advice will be limited as the DSC option only represents approximately 10.9% of total mutual funds assets at the end of 2018.</p> <p>We are of the view that redemption fees are not the only or most cost-effective way for investors to discipline themselves. Dealing</p>

-9-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>investors may be deterred from investing under the front-end option (due to the front-end commissions payable from the purchase amount), and that this may consequently reduce savings rates. They also submit that the elimination of redemption fees further to the DSC ban may reduce investors' motivation to invest for the long-term and may encourage "short-termism" and impulsive responses to market volatility;</p> <p>○ <b><i>Impact on mutual fund dealers/advisors – impede recruitment and succession planning:</i></b> Many industry stakeholders submit that the DSC ban would make it more difficult for new advisors to establish a book of business and may consequently impede advisor recruitment and succession planning. This is because newer advisors often rely on the upfront commissions that investment fund managers pay on DSC sales to establish themselves</p>	<p>representatives can use other effective ways to encourage investor discipline.</p> <p>We also believe that the front-end option, which is a direct fee, does not present the same investor protection concerns as the DSC option. The research we have gathered and reviewed suggests that investors are more sensitive to salient upfront fees like front-end loads and are more likely to control such visible and salient fees that they must pay directly.</p> <p>The concern is noted. However, we expect that the DSC ban will encourage dealers to adapt their business models, which may involve establishing alternative remuneration models for new advisors.</p>

-10-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>and afford the initial high cost of establishing a new business, whereas the more established advisors are often able to forego the upfront commission and instead live off of a steady flow of trailing commissions paid over several years;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b><i>Impact on competition – favouring the vertical/bank channel:</i></b> Non-deposit taker mutual fund dealer firms and investment fund managers that utilize the DSC option submit that the DSC ban would further skew the competitive balance towards the larger, vertically-integrated firms that generally do not utilize the DSC. This could encourage further industry consolidation (i.e. banks' continued acquisition of independent dealers), further consolidating market power in bank-owned entities, which would reduce choice and competition for investors;</li> <li>• <b><i>The DSC ban would not decrease management expense ratios:</i></b> Several</li> </ul>	<p>We also expect that dealers who currently offer the DSC option will adapt their business models to continue serving the needs of a wide range of investors.</p> <p>We expect that, since fund organizations will no longer incur the cost of financing</p>

-11-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>investment fund managers disagree with the CSA's stated expectation that the elimination of the DSC option would reduce management fees for mutual funds.<sup>1</sup> They submit that there is not always a direct correlation between the upfront commission paid to dealers and the management fee charged by the investment fund manager. In their view, competitive pressures are a much greater factor in an investment fund manager's decision to reduce management fees.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Guidelines and restrictions on the sale of DSC:</b> One industry commenter proposed the following guidelines and restrictions on the sale of DSC: (a) enhanced disclosure of the DSC schedule that is acknowledged by the client, (b) one commission policy so once a DSC schedule has been completed on an account, the amount invested is not put into a new DSC schedule at the same dealer, (c) limit the use of DSC at ages which are</li> </ul>	<p>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 reduced in many cases.</p> <p>We have considered a range of potential alternatives to a DSC ban, including adopting enhanced rules and/or guidance to better supervise the use of the DSC option. We believe that these alternatives do not adequately address the concerns we identified with the use of the DSC option.</p>

<sup>1</sup> In the CSA Notice of Consultation for the Draft Amendments, the CSA stated: "We 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."

-12-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>appropriate to reduce the potential for these fees to be incurred, (d) limit the use of DSC to a client's time horizon, and (e) require advisors to ensure clients consider establishing an emergency fund that is not subject to a DSC charge.</p> <p>Given the Ontario government's opposition to the proposed DSC ban, one investor advocate proposed that the following interim measures that would reduce, but not eliminate, investor harm, until a full ban can be implemented: (a) require written policies by dealers to detect and prevent mis-selling and churning of DSC funds, (b) tighten up suitability guidance from MFDA and IIROC, (c) cap the DSC redemption fee rate and schedule and allow 10% free redemption annually, (d) DSC money market funds should have 0% redemption fees and no redemption fee schedule, (e) prohibit sales of DSC when using leverage, (f) prohibit DSC sales to vulnerable investors, (g) one commission policy, (h) prohibit DSC funds in RRIF accounts, (i) no</p>	

-13-

<b>Part 2 – General Comments</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	redemption fees in the event of fund mergers, (j) cap dealer switch fees for DSC funds, (k) waive DSC redemption fees in event of unitholder death, (l) separate Fund Facts for DSC funds, and (m) introduce standardized DSC acknowledgement form.	

<b>Part 3 – Comments on the Definition of "Member of the Organization"</b>			
<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<b>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</b>		Only one comment was received with respect to the expansion of the definition of "member of the organization". The commenter did not raise any objections.	We do not propose to change the definition of "member of the organization" in Regulation 81-105 in the Amendments.



-14-

<b>Part 3 – Comments on the Definition of "Member of the Organization"</b>			
<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
fund manager, of the principal distributor or the portfolio advisor of the mutual fund.			
	<b>(a) Aside from potential future modernization amendments contemplated further below, are there additional immediate changes or updates we should consider making to the definition? For example, would paragraph (e) of the definition still be relevant further to the elimination of the DSC option?</b>	<p>One industry commenter commented that until the decision to eliminate the DSC option has been finalized, any changes would not be recommended. The commenter did point out that paragraph (e) may be relevant should a dealer choose to pay the fund company the gross proceeds of an investor's purchase and the fund company would deduct and send back to the dealer their sales commission as directed by the dealer.</p> <p>Another commenter noted that with the repeal of s.3.1 of Regulation 81-105, it would not make sense to maintain paragraph (e) of the definition of "member of the organization" and therefore paragraph (e) should be repealed. The commenter did not find any other changes to the definition to be necessary.</p>	We have decided not to make any changes to the definition of "member of the organization" since the DSC option may continue to be offered in Ontario.

-15-

<b>Part 4 – Comments on Repeal of Section 3.1 of Regulation 81-105</b>			
<b><u>Issue</u></b>	<b><u>Sub-Issue</u></b>	<b><u>Comments</u></b>	<b><u>Responses</u></b>
<p><b>2. Would the proposed 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?</b></p>		<p>One commenter was of the opinion that no additional changes would be required to eliminate DSC. As section 3.1 authorized payments of commissions from fund companies to dealers, the conflicting element of the DSC would be eliminated.</p> <p>One investor advocate recommended specifically adding: "For greater clarity, the regulatory intent of these provisions is to prohibit any form of a deferred sales charge option for a mutual fund" in the final version of the Amendments.</p>	<p>We are of the view that the Amendments which will prohibit investment fund managers from paying upfront commissions to dealers, will result in the discontinuation of the DSC option.</p>

-16-

<b>Part 4 – Comments on Repeal of Section 3.1 of Regulation 81-105</b>			
<b><u>Issue</u></b>	<b><u>Sub-Issue</u></b>	<b><u>Comments</u></b>	<b><u>Responses</u></b>
<p><b>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?</b></p> <p><b>If so, are rule changes required to specifically prohibit redemption fees that are charged for purposes other than to deter excessive or short-term</b></p>		<p>One industry commenter was of the view that a compensation arrangement could not continue to exist once the upfront commission was eliminated.</p> <p>Another commenter wrote that segregated funds would still exist with a DSC option as a compensation arrangement with a redemption fee schedule and redemption fee, despite the repeal of section 3.1 of Regulation 81-105. Further, regulatory arbitrage towards insurance registration is a significant risk that will negatively impact CSA registrant AUA/AUM, and financial stability.</p>	<p>We are of the view that the Amendments which will prohibit investment fund managers from paying upfront commissions to dealers, will result in the discontinuation of the DSC option.</p>

-17-

<b>Part 4 – Comments on Repeal of Section 3.1 of Regulation 81-105</b>			
<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
trading in funds?			

-18-

<b>Part 4 – Comments on Repeal of Section 3.1 of Regulation 81-105</b>			
<b><u>Issue</u></b>	<b><u>Sub-Issue</u></b>	<b><u>Comments</u></b>	<b><u>Responses</u></b>
<b>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.</b>	<b>(a) Are there any unintended consequences on the front-end load option with the repeal of section 3.1 that we should consider?</b>	<p>One industry commenter commented that if dealers are not able to access the DSC option, they may be forced to increase their use of front-end sales charges in order to be adequately compensated for the advice and services they provide to their clients. Front-end sales charges reduce the amount of initial investment into a mutual fund, which could have long-term consequences for investors in the form of less savings. DSC was originally created so that investors would not have to pay an upfront sales charge and was the main reason that front-end sales charges declined in popularity. Prohibiting DSC would be a step backwards.</p> <p>Another commenter could not foresee any unintended consequences given that there is no payment from the fund company to the dealer but effectively a facilitation of a payment from the client to the dealer, which is specifically contemplated in the proposed s.4.1.2 of Companion Policy 81-105.</p> <p>One industry commenter wrote that the use of the DSC Option in an RDSP account allows the investor's funds to be fully invested from day one without incurring a direct sales charge, and since the grants and</p>	<p>We added section 4.1.2 of Companion Policy 81-105 to provide clarification that the front-end load option is not impacted by the Amendments.</p> <p>We consider that the front-end load option to be a sales commission paid directly by the investor and not by the fund organization, and thus is not within the scope of Regulation 81-105. The research we have gathered and reviewed suggests that investors are more sensitive to salient upfront fees like front-end loads and are more likely to control such visible and salient fees that they must pay directly.</p>

-19-

<b>Part 4 – Comments on Repeal of Section 3.1 of Regulation 81-105</b>			
<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
		<p>bonds are based on contributions to the account, this in turn can maximize grants and bonds that can be provided to the investor. In the absence of the DSC Option, the costs of servicing these types of accounts may rise, which will directly impact the investors who make use of this account.</p> <p>Another commenter wrote that an unintended consequence on the front-end load option would be an increasing shift to the use of funds with a higher front-end load, including those with a maximum charge of 5%.</p> <p>An industry commenter wrote that there are three significant unintended consequences. First, it will drive customers away from the independent advice distribution channel. Eliminating this option is not in the best interest of investors. Second, overall costs to investors will increase. Rather than have the possibility of incurring a sales charge under the DSC option, investors are likely to incur such a cost where some up-front compensation is needed for the investor to receive personal financial advice. Third, the front-end load option reduces the amount available to be invested by the customer.</p>	

-20-

**Part 4 – Comments on Repeal of Section 3.1 of Regulation 81-105**

<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	(b) Are there any other types of sales charge options that will be impacted by repealing section 3.1?	Only one comment was received. The commenter could not foresee any other types of sales charge options being impacted.	We thank the commenter for their feedback.

**Part 5 – Comments on Transition Period**

<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<b>5. 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.</b>		<i>DSC Ban</i> – Many industry stakeholders submit that the 1-year transition period proposed for the implementation of the DSC ban should be extended to a minimum of 2 years, with some stakeholders proposing a transition of up to 3 years. The extra time is required to allow impacted dealers/advisors to change their business models to accommodate alternative compensation arrangements, including new internal compensation arrangements. <sup>2</sup>	We agree with industry stakeholders that a transition period of 2 years is required to provide sufficient time for dealer firms and representatives who currently make use of the DSC option to transition their practices and operational systems and processes.

<sup>2</sup> Independent mutual fund dealers that participated in in-person consultations held in Québec submitted that the DSC ban may lead them to change the current compensation arrangements with their senior advisors to reduce their payouts (generally around 80% of the commissions paid by the investment fund manager)

-21-

<b>Part 5 – Comments on Transition Period</b>			
<b><u>Issue</u></b>	<b><u>Sub-Issue</u></b>	<b><u>Comments</u></b>	<b><u>Responses</u></b>
<p><b>Are there any transitional issues for fund organizations and participating dealers with implementing the Draft Amendments within the proposed 1-year transition period?</b></p> <p><b>If so, please provide details of the relevant operational, technological, systems, compensation arrangements or other significant business changes required, and</b></p>			

in order to increase the compensation of new advisors. This would take time as it would require an important change in culture, a new way to work in a team (senior advisors and new advisors) and negotiations with the impacted senior advisors.



-22-

<b>Part 5 – Comments on Transition Period</b>			
<b><u>Issue</u></b>	<b><u>Sub-Issue</u></b>	<b><u>Comments</u></b>	<b><u>Responses</u></b>
the minimum amount of time reasonably required to operationalize those changes and comply with the Draft Amendments.			
<b>6. 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</b>		<p>One commenter expressed that the Draft Amendments would constitute a material change for the mutual fund depending upon the specific facts applicable to each fund organization. For example, if the final rule results in the capping of, or the ceasing to offer, a specific series, it may constitute a material change. As a result, the final rule should provide a mechanism to permit revised disclosure to be included in the next prospectus renewal with a future effective date indicated.</p> <p>Finally, disclosure of the DSC option would have to be included in fund offering documents until the final redemption schedule runs out to address disclosure for those investors who purchased under the DSC option and switch to another fund</p>	<p>As discussed in the accompanying Multilateral CSA Notice, we take the view that the discontinuance of the DSC option would be a material change as defined in <i>Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (Regulation 81-106)</i>. Accordingly, amendments to both the simplified prospectus and fund facts documents would be required to indicate that the DSC option is no longer available. In lieu of such amendments, prospectuses and fund facts documents received prior to the Effective Date may provide disclosure indicating that the DSC option will not be available as of the Effective Date.</p> <p>The simplified prospectus form requirements require disclosure of sales</p>

-23-

<b>Part 5 – Comments on Transition Period</b>			
<b><u>Issue</u></b>	<b><u>Sub-Issue</u></b>	<b><u>Comments</u></b>	<b><u>Responses</u></b>
<b>prospectus renewal period? Would these changes be considered to be material changes under Regulation 81-106?</b>		<p>within the same fund family. The fund offering documents would have to indicate that the DSC option is not available for new purchases.</p> <p>Other commenters agreed that this would necessitate amendments outside of a mutual fund's prospectus renewal period and that these changes would be considered material under Regulation 81-106. Making amendments outside of the prospectus renewal schedule will be expensive, with unitholders ultimately bearing that expense.</p> <p>Another commenter noted that there may be diverging practices in the context of the Regulation 81-105 amendments and it would be in the best interests of clients if the regulators state whether an amendment is required. The commenter felt that amendments should not be required and that one year would generally be sufficient to change the prospectus and Fund Facts documents.</p>	<p>options available for purchase. While fund managers may opt to continue to include disclosure about the DSC option in fund offering documents until the final redemption schedule runs out, it is not a simplified prospectus form requirement. However, fund managers may choose to include this information on their website for the benefit of investors who have previously purchased the funds under this option.</p>
<b>7. At this time, the CSA is allowing redemption schedules on</b>		<p>Several commenters did not support requiring existing DSC holdings to be converted to the front-end load option or sales charge option and requested that the</p>	<p>We agree with commenters that mutual fund investments purchased under the DSC option prior to the Effective Date will not have to be converted to the front-end load</p>

-24-

<b>Part 5 – Comments on Transition Period</b>			
<b><u>Issue</u></b>	<b><u>Sub-Issue</u></b>	<b><u>Comments</u></b>	<b><u>Responses</u></b>
<p><b>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.</b></p> <p><b>Should the CSA propose amendments to require existing DSC holdings as of the effective date of the Draft</b></p>		<p>DSC schedules of existing holdings should be allowed to run to maturity. By proposing amendments to convert DSC holdings earlier than their normal redemption schedule, the CSA would be interfering with the commercial arrangement that was established between investment fund managers, dealers and investors at the time the mutual fund units were purchased by the investor.</p> <p>Other commenters supported allowing redemption schedules to run their course and indicated that redemption charges should still apply even if regulations require a quicker transition out of DSC fund units. They noted that the economics of the compensation arrangement have already been agreed to and should not be changed by regulatory intervention. This would be consistent with the approach taken by the UK Financial Conduct Authority as part of its Retail Distribution Review.</p> <p>One commenter stated that for clients that are invested in a mutual fund with a DSC, additional time may be required for clients to complete the redemption schedule without paying the DSC charge if they were</p>	<p>option or other sales charge option. Instead, the redemption schedules on those existing DSC holdings as of the Effective Date would be allowed to run their course until their scheduled expiry. Fund organizations would therefore be allowed to charge redemption fees on those existing holdings that are redeemed prior to the expiry of the applicable redemption schedule.</p>

-25-

<b>Part 5 – Comments on Transition Period</b>			
<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p><b>Amendments to be converted to the front-end load option or other sales charge option?</b></p> <p><b>If so, are there any transitional issues for fund organizations and participating dealers with converting existing DSC holdings to another sales charge option?</b></p> <p><b>What would be an appropriate transition period?</b></p>		<p>forced to switch to another purchase option due to the Draft Amendments. The commenter felt that there should also be guidance regarding transfers-in of holdings from other dealers in the Draft Amendments for clarity.</p> <p>One commenter indicated that if a switch to front-end is required immediately, it would be unfair to not permit the fund manager to charge any redemption fee.</p> <p>One investor advocate wrote that switching to F class (or equivalent) should take place on a no cost, tax-free basis no later than the effective date. Switching should actually take place now given the financial harm that investors are enduring. The downside of a conversion is that the fund assets would be subject to higher trailing commission after conversion, unless offset by a reduced MER.</p>	

<b>Part 6 – Comments on Regulatory Arbitrage</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>

-26-

<p><b>8. 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.</b></p>	<p>Many industry stakeholders commented that the DSC ban would encourage regulatory arbitrage to similar non-securities financial products, such as segregated funds, where the DSC option is still available, and that the CSA should liaise with other financial regulators before proceeding with any policy initiative that will cause a difference in treatment among similar retail investors.</p>	<p>We did not receive any comments on controls and processes that registrants may consider using, or on specific measures or initiatives that the relevant regulators should undertake, to mitigate the risk of regulatory arbitrage. Accordingly, the Amendments do not propose any specific measures or initiatives in this respect.</p>
--	--	--

#### Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p><b>9. CSA may consider future amendments to modernize Regulation 81-105, a regulation that has been in place since May 1998. 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</b></p>	<p>Several commenters were of the view that although Regulation 81-105 should be modernized and updated, it is not necessary to consolidate it into the registrant conduct obligations of Regulation 31-103, as it would be potentially confusing.</p> <p>Some industry commenters recommended that the CSA finalize their amendments to Regulation 31-103 and allow this Regulation 81-105 consultation to run its course before entertaining any ideas of consolidation of, or further change to, the</p>	<p>We thank commenters for their feedback. These comments will be taken in consideration should the CSA decide to modernize Regulation 81-105 at a future date.</p>

-27-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p><b>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?</b></p>	<p>regulations. Industry will require time and resources to implement the final amendments and the CSA will require time to assess the efficacy of the amendments prior to undertaking another consultation of these regulations.</p> <p>A few commenters opposed the consolidation of Regulation 81-105 requirements into Regulation 31-103. One commenter indicated that Regulation 81-105 is designated specifically for retail-oriented mutual funds and provides simplicity by having the requirements contained in one regulation focused on this specific product. Given the detail and length of Regulation 31-103 and Policy Statement 31-103, including Regulation 81-105 would create undue complexity and confusion for industry participants.</p> <p>One commenter expressed that although the current Draft Amendments do not affect Section 5.4, the CSA should revisit these restrictions and move away from naming specific providers (i.e., IFIC and the IDA), and requiring exemptive relief.</p>	

-28-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>Other commenters indicated that Regulation 81-105 should represent a comprehensive code for compensation arrangements, even if there is duplication of other regulations. Payments that are substantively similar to those that are proposed to be discontinued should also be terminated to ensure consistent and fair competitive dynamics and investor choice. In addition, the CSA should work with their insurance and other counterparts to view segregated funds and the universal life portion of insurance policies. Regulators may also wish to examine in more detail the compensation practices and benefits provided to scholarship plan dealers.</p> <p>One investor advocate expressed that Regulation 31-103 and Regulation 81-105 are intertwined so a consolidation into Regulation 31-103 makes sense. Without consolidation, if there is a conflict between the Regulation 31-103 and Regulation 81-105, then Regulation 31-103 should have precedence.</p>	
<b>10.Regulation 81-105 currently applies only to the distribution of prospectus qualified mutual funds.</b>	One commenter was of the view that the scope of Regulation 81-105 should not be extended to include alternative investment	We thank commenters for their feedback. These comments will be taken in consideration should the CSA decide to

-29-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p><b>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?</b></p>	<p>products. The types of investors who purchase non-prospectus offered alternative investment products, including non-redeemable investment funds, are sophisticated investors who understand the terms of their investments and are given the opportunity to negotiate the terms of the offering. Also, alternative investment funds typically rely on relationship-based investing with their clients and distribute their own investment product. If the CSA were to extend the scope of Regulation 81-105 to include non-prospectus offered alternative investment products, it would be departing from the approach that it has historically taken even though the rationale for regulating them differently than mutual fund securities distributed pursuant to a prospectus or simplified prospectus will not have changed.</p> <p>Another industry commenter also agreed that exempt products should remain outside the scope of Regulation 81-105, as the industry needs to maintain some sort of compensation structure for those selling these higher-risk products. Private capital raises for new and existing businesses that drive employment, technology and</p>	<p>modernize Regulation 81-105 at a future date.</p>



-30-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>innovation are needed for these firms to succeed. The elimination of up-front compensation for exempt market product sales would effectively eliminate this form of capital raising.</p> <p>Two industry commenters wrote that pooled funds should not be subject to Regulation 81-105. These types of products are sold pursuant to prospectus exemption and are not subject to other mutual fund rules such as <i>Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure</i>, <i>Regulation 81-102 respecting Investment Funds</i> or <i>Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds</i>. Further, Client Focused Reforms seem to enhance the existing conflict of interest obligations in a manner which would capture any concerns associated with the sale of other types of investment products.</p> <p>Some industry commenters were of the view that it is unnecessary to have products such as structured notes and pooled funds included in Regulation 81-105. For IIROC firms, most of these products are portfolio managed, discretionary solutions</p>	

-31-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>predominantly aimed at higher net worth clients. As such, these portfolio managed services and products are not usually purchased by middle income Canadians, the key investors that both the Client Focused Reforms and the Draft Amendments are designed to protect. Furthermore, costs of offering these products will likely increase if more regulatory requirements are placed upon them.</p> <p>Another commenter noted that it may be useful to consider expanding the scope to other public funds, but only after consultation and research into industry practice in conjunction with a complete review and modernization of Regulation 81-105. It should not be expanded to private pool funds at this time, unless the CSA determine that, after carrying out research and consultation, the same concerns about sales practices exist in respect of pooled funds, as for public mutual funds.</p> <p>One industry commenter wrote that the CSA should consider separately managed accounts (SMAs) and unified managed accounts (UMAs) as they are considered</p>	

-32-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>fee-based accounts and are becoming increasingly popular, particularly among the banks. They are not subject to the same disclosure requirements as mutual funds and there is little disclosure of the performance of these accounts, although investors do receive reporting after they buy these products. There is also no publicly available price information about these products. Investors may not be aware that a higher portion of the fee goes towards advisor compensation than the commissions on a mutual fund. Rather, SMAs and UMAs are typically pitched as cheaper and superior alternatives to mutual funds, but in many cases, they are not.</p> <p>Another commenter indicated that the goal should be to regulate products that are either mutual-fund-like or that are sold alongside mutual funds by the same representatives in the same manner as mutual funds.</p> <p>Another commenter suggested that Regulation 81-105 should apply more broadly to include other investment products, not just prospectus qualified mutual funds. New types of investment products have been developed since</p>	

-33-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>Regulation 81-105 was adopted in 1998, and they should be subject to similar controls on sales practices and other arrangements if they are not captured elsewhere. However, this should be part of an overall review that would seek to modernize the regulation and reduce the burden of overly prescriptive requirements.</p> <p>One industry commenter suggested that ETFs should be brought within the scope of Regulation 81-105.</p>	
<p><b>11. 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?</b></p>	<p>One industry commenter opposed changing the term "trailing commission" because the current term is appropriate because a trailing commission trails after the advisor after the sale.</p> <p>Other commenters also opposed changing the term "trailing commission" and pointed out that term is used in a number of documents including compliance manuals, in prospectuses, Fund Facts documents and CRM2 reporting. Changing the term would result in unnecessary costs to revise the disclosure and reporting documents with no demonstrable benefit. Introducing a new term may only increase client confusion as it may raise questions as to whether it is a new</p>	<p>We thank commenters for their feedback. These comments will be taken in consideration should the CSA decide to modernize Regulation 81-105 at a future date.</p>

-34-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>fee. Consistency and continuity of the term helps to provide clarity.</p> <p>One commenter indicated that there has been much discussion of trailing commissions in the media so it is a fair assumption that investors understand the term generally.</p> <p>Another commenter strongly opposed the proposed definition for Regulation 81-105 in section 1.1. The commenter suggested that the definition of trailing commission should capture what the investor is specifically paying for and should not justify payments by an investor for continuing to hold the fund but not receiving any services or advice in respect of continuing to own the fund.</p> <p>One commenter suggested that an explanation be provided alongside the term “trailing commission”, and/or redirect investors to where more explicit information is available. Broadening the definition to include any services provided to the client, not limited to advice, will require clear language so firms and advisors understand what “services” are (or are not) captured as a trailing commission.</p>	

-35-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	<p>Some commenters were open to the CSA's efforts to improve consumer understanding of fees. One commenter suggested the term "ongoing annual commission" – or something similar. Another commenter suggested "service fee" or "advice fee" and another suggested "perpetual sales charge" or "ongoing sales charge" to help investors understand that the size of the fee grows at a compound rate.</p> <p>One investor advocate suggested the terms "distribution commission" or "service charge" but noted that any terminology employed would require investor testing. The commenter also suggested amending the definition to: A trailing commission is any payment by a mutual fund company to an investment dealer that is part of a continuing series of payments directly related to a client's ownership of a mutual fund.</p>	
<b>12. 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</b>	Two industry commenters commented that the conflicts around payments by fund managers to participating dealers that Regulation 81-105 is designed to moderate are not as apparent in connection with principal distributors. Any decisions to	We thank commenters for their feedback. These comments will be taken in consideration should the CSA decide to modernize Regulation 81-105 at a future date.

-36-

<b>Part 7 – Comments on Modernization of Regulation 81-105</b>		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p><b>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.</b></p>	<p>expand or change Regulation 81-105 should only be done in conjunction with a complete review of its terms and provisions with a view to modernizing it.</p> <p>One commenter wrote that the prohibition on the payment of trailing commissions where no suitability determination is made should apply to principal distributors as well as participating dealers; otherwise, dealers that are principal distributors would have an unfair advantage over participating dealers. Also, OEO dealers could become principal distributors of mutual funds offered by an affiliated investment fund manager in order to receive trailing commissions.</p> <p>Two industry commenters supported expanding the scope of Regulation 81-105 to include principal distributors to ensure a level playing field as dealers engaging in similar forms of activities should fall under similar regulations. Integrated financial institutions involved in both the manufacturing and distribution of a mutual fund product should not be exempt from the requirements applicable to third party dealers.</p>	

-37-

**Part 8 – List of Commenters****Commenters**

- Advocis, The Financial Advisors Association of Canada
- AGF Investments Inc.
- Alternative Management Association
- Association Professionnelle des Conseillers en Services Financiers
- Blanes, Alan
- Boom, Mary
- Borden Ladner Gervais LLP
- CARP
- Clark, Keir
- Durnin, James S.
- Dusmet, Tom
- Elford, Larry
- Elliot, Ruth
- FAIR Canada
- Federation of Mutual Fund Dealers
- Fidelity Investment Canada
- Fieldstone, David
- Financial Planning Standards Council
- Finandicap Inc.
- Franklin Templeton Investments Corp.
- Glick, Isaac
- Gosselin, Eric F.
- Groupe Cloutier Investissements
- HighView Asset Management Ltd.
- Independent Financial Brokers of Canada
- Invesco Canada Ltd.



-38-

- Investment Industry Association of Canada
- Jagdeo, Millie
- Kenmar Associates
- Kivenko, Ken
- Le Groupe financier PEAK
- Loepky, Bruce
- MacDonald, James Richard
- Mackenzie Financial Corporation
- McFadden, D.
- Merici Services Financiers Inc.
- MICA Capital Inc.
- Mouvement Desjardins
- Naglie, Harvey
- National Bank of Canada
- OSC Investor Advisory Panel
- Portelance, Eric
- Portfolio Strategies Corporation
- Pozgaj, Steve
- Primerica Financial Services (Canada) Ltd.
- RBC Entities
- Rosen, Yegal
- Ross, Art
- Stenzler, Gary
- TD Wealth
- The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
- The Investment Fund Institute of Canada
- The Portfolio Management Association of Canada
- The Small Investor Protection Association
- Whitehouse, Peter

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

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (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”.

2. Section 3.1 of the Regulation is replaced with the following:

### “3.1. Commissions

(1) A member of the organization of a mutual fund may pay to a participating dealer a commission in money for the distribution of a security of the mutual fund made through the participating dealer, if

(a) the obligation to make the payment arises at the time of the trade;

(b) the prospectus or simplified prospectus of the mutual fund discloses the range of rates of commissions that may be paid and the method of calculation used in determining the amount of those commissions; and

(c) the rate of the commission does not increase

(i) based on increases in the amount or value of securities of the mutual fund sold, or of mutual funds in the same mutual fund family as the mutual fund sold, or of any or all of the foregoing,

(ii) based on increases in the amount or value of securities of the mutual fund, or of mutual funds in the same mutual fund family as the mutual fund, or of any or all of the foregoing, held in accounts of clients of the participating dealer, or

(iii) for a particular period of the year in which the commission is paid or earned.

(2) Subsection (1) does not apply to a distribution of a security of a mutual fund to a client resident in British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Quebec, New Brunswick, Nova Scotia, Newfoundland and Labrador, Prince Edward Island, Northwest Territories, Nunavut and Yukon.”.

3. 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”.

4. 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 June 1, 2022.

**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. Front-end load sales option**

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.

**“4.1.2. Disclosure of deferred sales charge option**

Some investment fund managers offer the deferred sales charge option as one of multiple purchase options available under a single series or class of mutual fund securities. As the deferred sales charge option is prohibited in certain jurisdictions, the simplified prospectus and the fund facts document should provide disclosure to clearly indicate the jurisdictions where the deferred sales charge option is prohibited and where it is available. Investment fund managers may opt to provide a separate series or class of mutual fund securities for the sale of the deferred sales charge option in the jurisdictions where it is available.”.

4. 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.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-101 RESPECTING  
MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE**

1. *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* is amended by adding, after section 4.1.5, the following:

**“4.1.6. Disclosure of Deferred Sales Charge Option**

Some investment fund managers offer the deferred sales charge option as one of multiple purchase options available under a single series or class of mutual fund securities. As the deferred sales charge option is prohibited in certain jurisdictions, the fund facts document should provide disclosure to clearly indicate the jurisdictions where the deferred sales charge option is prohibited and where it is available.”

2. This Policy Statement is amended by adding, after section 5.5, the following:

**“5.6. Disclosure of Deferred Sales Charge Option**

Some investment fund managers offer the deferred sales charge option as one of multiple purchase options available under a single series or class of mutual fund securities. As the deferred sales charge option is prohibited in certain jurisdictions, the simplified prospectus should provide disclosure to clearly indicate the jurisdictions where the deferred sales charge option is prohibited and where it is available. Investment fund managers may opt to provide a separate series or class of mutual fund securities for the sale of the deferred sales charge option in the jurisdiction where it is available.”