



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

RÉFORMES VISANT LES COMMISSIONS INTÉGRÉES (RÈGLEMENT 81-105)

Séance d'information du 3 octobre 2018

Direction principale des fonds d'investissement

Objectifs de la rencontre

- Passer en revue les principaux éléments des modifications réglementaires proposées le 13 septembre 2018 dans le cadre du projet de réformes visant les commissions intégrées
- Répondre aux questions soulevées sur les modifications réglementaires proposées
- Aider à préparer des lettres de commentaires

Calendrier

21 juin 2018

- Publication des orientations réglementaires pour les commissions intégrées (Avis du personnel des ACVM 81-330) et du sommaire des commentaires

13 septembre 2018

- Publication d'un avis de consultation et des projets de modifications réglementaires au Règlement 81-105 pour le projet de réformes visant les commissions intégrées

13 décembre 2018

- Fin de la période de commentaires pour les Réformes visant les commissions intégrées

Calendrier (suite)

Septembre 2018 à février 2019

- Activités de consultation en personne
 - Table ronde sur invitation avec des experts portant sur la transition vers l'abandon des commissions de suivi pour les placements sans convenance
 - Table ronde sur invitation avec des experts portant sur la transition vers l'abandon de toutes les formes de frais d'acquisition reportés, incluant les frais d'acquisition réduits (collectivement, les « options FAR »)
 - Consultation du comité consultatif sur les produits d'investissement de l'Autorité
 - Participation à divers panels et conférences

Contexte

Trois principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience des marchés découlant des commissions intégrées soulevés dans le Document de consultation 81-408:

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

Réformes réglementaires proposées

1. Rehausser les règles et les indications relatives visant à atténuer les conflits d'intérêts pour les courtiers et les représentants
 - Projet de modification du Règlement 31-103 (Réformes axées sur le client)
2. Interdire le paiement de commissions intégrées lors de la souscription, entraînant de ce fait l'abandon des options FAR
 - Projet de modification du Règlement 81-105
3. Interdire le paiement des commissions de suivi aux courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance, comme les courtiers exécutants
 - Projet de modification du Règlement 81-105

Réformes réglementaires (suite)

- En combinaison avec les Réformes axées sur le client, ces réformes:
 - sont la réponse réglementaire aux trois enjeux soulevés dans le Document 81-408
 - limitent les conséquences négatives sur les représentants du marché et les investisseurs
 - entraîneront des avantages positifs pour les investisseurs, principalement:
 - i. un meilleur alignement entre leurs intérêts et ceux des gestionnaires de fonds et des courtiers
 - ii. une meilleure concordance entre les coûts assumés et les services fournis
 - iii. des frais plus clairs et transparents
- Elles découlent d'un vaste processus de consultation et de notre évaluation détaillée de tous les commentaires et informations reçus, incluant des études et des données propres aux marchés canadiens
- L'Avis 81-330 fournit un résumé détaillé du processus de consultation, des commentaires reçus et les raisons motivant les réformes réglementaires



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

ENCADREMENT DES CONFLITS D'INTÉRÊTS DÉCOULANT DES COMMISSIONS INTÉGRÉES

Encadrement des conflits d'intérêts

Rehaussement significatif du régime d'encadrement des conflits d'intérêts

- Tous les conflits d'intérêts existants ou raisonnablement prévisibles (y compris ceux découlant du paiement de commissions de suivi) devront être traités au mieux des intérêts des clients ou évités
- Nouvelles indications dans l'Instruction générale 31-103 visant l'encadrement des conflits d'intérêts
- Nouvelle définition de l'expression « rémunération de tiers »:

Tout avantage pécuniaire ou non pécuniaire qu'une partie autre que le client d'une personne inscrite octroie ou devrait octroyer directement ou indirectement à cette dernière parce que le client achète un titre ou en a la propriété par l'entremise de la personne inscrite

Encadrement des conflits d'intérêts (suite)

Indications relatives aux conflits découlant de la rémunération de tiers (section 2 de la partie 13 de l'Instruction générale 31-103)

- Recevoir de la rémunération en provenance d'un tiers en échange de services fournis à un client = conflit d'intérêts
- Recevoir une rémunération plus élevée pour la recommandation d'un produit par rapport à un autre = conflit d'intérêts
- Une société inscrite qui offre des titres comportant une rémunération de tiers (y compris des commissions de suivi) devra démontrer que la composition de sa gamme de produits ainsi que les recommandations faites au client sont fondées sur la qualité des titres et non sur la rémunération offerte par un tiers
- Plusieurs exemples de contrôles pour atténuer les conflits inhérents à la rémunération de tiers sont fournis dans l'Instruction générale 31-103

Encadrement des conflits d'intérêts (suite)

- Approche holistique: les rehaussements proposés visent tous les types de conflits découlant de pratiques commerciales, de mécanismes de rémunération, de mesures incitatives et de la vente de produits exclusifs
- Autres propositions pertinentes des réformes axées sur le client:
 - nouvelle obligation de connaissance du produit (art. 13.2.1): les sociétés inscrites devront bien comprendre les éléments essentiels des titres offerts aux clients, notamment les frais initiaux et continus associés à chaque titre, de même que l'incidence de ces frais
 - obligation rehaussée de convenance (art. 13.3): la personne inscrite devra tenir expressément compte des coûts potentiels ou réels sur les rendements du client
 - Une société inscrite devra rendre publique toute information qu'un client potentiel jugerait importante pour décider s'il souhaite faire affaire avec elle, notamment les frais et autres coûts facturés aux clients, incluant la rémunération de tiers (art. 14.1.2)



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

PROJETS DE MODIFICATIONS AU RÈGLEMENT 81-105

Avis de consultation des ACVM

- Publié le 13 septembre 2018
- Projets de modifications au Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des OPC et modifications corrélatives
- Période de commentaire de 90 jours (**13 décembre 2018**)
- L'Annexe A contient une liste de questions spécifiques pour commentaires sur:
 - les mesures transitoires
 - la nécessité pour les ACVM d'envisager des dispenses des dispositions réglementaires afin de faciliter la transition
 - les risques d'arbitrage réglementaire
 - la modernisation du Règlement 81-105
- L'Annexe B présente une analyse des répercussions réglementaires des réformes proposées

Rappels

- Le Règlement 81-105 fixe les normes de conduite minimales afférentes aux activités de placement de titres d'OPC au moyen de prospectus
- Le paragraphe (1) de l'article 2.1 interdit à un OPC ou un membre de l'organisation d'un OPC:
 - de payer une somme d'argent
 - de fournir un avantage non pécuniaire
 - de payer ou rembourser des fraisà un courtier participant ou un représentant de celui-ci à l'occasion du placement des titres d'un OPC
- Le paragraphe (2) de l'article 2.1 prévoit certaines exceptions:
 - l'article 3.1: commissions au moment de la souscription
 - l'article 3.2: commissions de suivi
 - partie 5: certaines activités de commercialisation et de formation

Commissions lors de la souscription

Contexte

- L'article 3.1 du Règlement 85-101 permet aux membres de l'organisation d'OPC de verser aux courtiers participants une commission lors de la souscription selon les conditions prévues à cet article

Modification proposée

- Abrogation de l'article 3.1

Principaux effets attendus de la modification proposée

- Entraîner d'office l'abandon des options FAR et de ses deux composantes principales:
 - i. le calendrier de rachat
 - ii. les frais de rachat connexes

Commissions lors de la souscription (suite)

- Élimination des problématiques soulevées qui sont préjudiciables pour les investisseurs
- Réduire la complexité des structures de frais des fonds
- Simplification de la section des frais dans l'aperçu du fonds
- Élimination de l'effet pénalisant des frais de rachat pour les investisseurs
- Favoriser des évaluations de convenance qui sont plus conformes aux besoins et objectifs des investisseurs
- Réduire les incitatifs à recourir à des stratégies d'effet de levier inappropriées ou à multiplier les opérations dans les comptes des clients
- Utilisation accrue de mécanismes de rémunération directe (honoraires, frais d'acquisition, prix forfaitaire, autres) pour remplacer les commissions intégrées lors de la souscription
- Meilleure concordance entre les frais assumés et les services rendus aux investisseurs
- Internalisation directe par les courtiers des coûts et des risques liés à l'intégration de nouveaux employés

Commissions lors de la souscription (suite)

- Diminution des coûts de conformité liés à la surveillance de l'utilisation des options FAR
- Les GFI pourront toujours faciliter le paiement de commissions ou de frais négociés entre le courtier et l'investisseur
 - Questions n° 2 à n° 4 de l'Annexe A

Répercussions potentielles sur le secteur des fonds

- Fin de 2016: 18% des actifs sous administration des OPC étaient détenus sous les options FAR
- Pour les courtiers en épargne collective qui utilisent les options FAR:
 - Recours accru à des mécanismes de rémunération directe pour conserver les flux monétaires qui seront perdus
 - Changements dans les pratiques, opérations et systèmes
 - Réévaluation des modèles de rémunération internes

Commissions lors de la souscription (suite)

- Changements plus importants pour les courtiers en épargne collective indépendants de petite ou moyenne taille qui dépendent davantage des options FAR
- Convertir les titres sous options FAR en titres assorties d'une autre option
- Risque d'arbitrage réglementaire par rapport à des produits financiers similaires pour lesquels cette structure de rémunération demeure offerte (ex.: fonds distincts)
 - Questions n° 7 à n° 10 de l'Annexe A (mesures transitoires)
 - Question n° 11 de l'Annexe A (arbitrage réglementaire)

Commissions lors de la souscription (suite)

Éléments sous-jacents à la décision d'interdire les commissions intégrées lors de la souscription

- Les résultats des inspections de conformité et de groupes de discussion avec divers investisseurs individuels, les plaintes des investisseurs et des recherches universitaires soulèvent un nombre suffisant de problématiques préjudiciables pour les investisseurs
- Structure de frais de rachat qui peut:
 - avoir un impact négatif sur l'investisseur suivant un besoin de liquidité résultant d'un changement important et non prévu dans sa situation financière (ex. : perte d'emploi, maladie, divorce)
 - dissuader de changer de famille de fonds (ex.: à la suite de mauvais rendements)
- Option qui comporte plusieurs caractéristiques qui peuvent être complexes à comprendre pour un investisseur (ex.: mode de calcul des frais de rachat, différents taux de commissions de suivi, conversions automatiques) et nuire ainsi à sa connaissance et sa compréhension des coûts associés aux fonds

Commissions lors de la souscription (suite)

- Les commissions versées lors de la souscription ne concordent souvent pas avec les services rendus à l'investisseur (ex.: plans d'épargne systématiques)
- Les options FAR peuvent inciter les courtiers et leurs représentants à promouvoir des stratégies de levier financier inadéquates ou à multiplier les opérations dans les comptes de leurs clients et augmentent les risques de mauvais placement
- Les porteurs des fonds assument généralement les coûts de financement de la commission versée lors de la souscription selon les options FAR et, indirectement, assument des frais de gestion plus élevés
- Option suggérée par plusieurs intervenants du secteur (incluant des représentants en épargne collective) et par des représentants des intérêts des investisseurs
- Le marché canadien se distingue des autres marchés à l'international par l'utilisation des options FAR. Ces options représentent moins de 1% des actifs aux États-Unis et en Europe
- En considération des problématiques liés aux options FAR et des autres alternatives existantes, les options FAR ne peuvent être maintenues uniquement pour permettre l'offre de services à des investisseurs du marché de masse

Commissions de suivi

Contexte

- L'article 3.2 du Règlement 81-105 permet aux membres de l'organisation de l'OPC de verser aux courtiers participants des commissions de suivi selon les conditions prévues à cet article

Modification proposée

- Ajout d'une condition à l'article 3.2 à l'effet que le membre de l'organisation d'un OPC ne peut payer de commissions de suivi au courtier participant si ce dernier n'est pas tenu d'évaluer la convenance au client en vertu:
 - I. de la législation en valeurs mobilières
 - II. des règles d'un organisme d'autoréglementation (OAR)

Effets attendus de la modification proposée

- Interdire le paiement de commissions de suivi relatives à des titres d'OPC aux:
 - i. courtiers exécutants
 - ii. courtiers agissant pour un « client autorisé » ayant renoncé à l'application de l'évaluation de la convenance (art. 13.3 du Règlement 31-103)

Commissions de suivi (suite)

- En vertu de l'article 2.2, un courtier qui ne réalise par l'obligation de convenance ne pourra pas solliciter ou accepter de commissions de suivi
- Les manufacturiers devront mettre à la disposition des courtiers des séries de titres ne comportant pas de commissions de suivi
 - Les frais de gestion facturés à cette série de titres devront diminuer en conséquence
- Les courtiers exécutants devront facturer directement les services fournis aux investisseurs (ex.: comme c'est le cas pour la plupart des FNB)
- Établissement de frais qui sont plus clairs et transparents
- Meilleur appariement entre la nature et l'étendue des services rendus et les frais assumés par les investisseurs indépendants
 - Questions n° 5 et n° 6 à l'Annexe A

Commissions de suivi (suite)

Répercussions potentielles sur le secteur des fonds

- Mise en place par les courtiers de nouveaux systèmes et processus de facturation directe
- Transfert de séries avec commissions de suivi vers des séries qui ne comportent pas de commissions de suivi
- Offre de séries de titres ne comportant pas de commissions de suivi par les GFI pour les courtiers exécutants
- Modifications de l'information dans les prospectus et aperçus du fonds
 - Questions n° 7 à n° 10 de l'Annexe A

Commissions de suivi (suite)

Éléments sous-jacents à la décision d'interdire le paiement de commissions de suivi pour les courtiers qui ne réalisent pas la convenance

- Les porteurs de titres d'OPC acquis par l'intermédiaire de courtiers exécutants assument indirectement des frais pour des conseils qu'ils n'ont pas reçus ni sollicités
- Malgré les services limités offerts par les courtiers exécutants, ceux-ci reçoivent habituellement les mêmes commissions de suivi que les courtiers qui offrent des conseils
- Les autres produits d'investissement offerts par les courtiers exécutants ne comportent généralement pas de commissions intégrées (ex.: les FNB)
- Les versements récurrents des commissions de suivi peuvent créer un incitatif à l'offre de titres avec commissions intégrales
- Les revenus générés par les OPC pourraient être utilisés pour réduire les commissions facturées sur d'autres valeurs mobilières (interfinancement)

Définitions

Membre de l'organisation d'un OPC

- Proposition d'étendre la définition à tout « associé » du gestionnaire de fonds, du gestionnaire de portefeuille ou du placeur principal de l'OPC ou une personne du même groupe
 - Question n° 1 de l'Annexe A

Commission de suivi

- Introduction d'une définition: « tout paiement d'une somme d'argent qui fait partie d'une série de paiements périodiques versés relativement à l'appartenance de titres d'OPC à un client d'un courtier participant »
- La définition proposée englobe les paiements pour tous les services rendus au client
- L'expression « commission de suivi » devrait-elle être modifiée par une expression que les investisseurs comprendraient mieux?
 - Question n° 14 de l'Annexe A

Modifications corrélatives

- Afin de refléter l'abandon des options FAR, certaines modifications corrélatives sont prévues, principalement l'élimination d'obligations d'information:
 - à fournir dans le prospectus et l'aperçu du fonds
 - imposées aux courtiers en vertu du Règlement 31-103
- Les modifications à l'aperçu du fonds devraient permettre aux investisseurs de mieux comprendre les frais des fonds d'investissement et des courtiers

Période de transition

- Date d'entrée en vigueur: 365 jours à compter de la date de publication des modifications définitives
- Les commissions intégrées à la souscription pourraient être payées jusqu'à la date d'entrée en vigueur
- Pour les titres détenus sous des options FAR: les calendriers de rachat existants à la date d'entrée en vigueur pourraient courir jusqu'à l'expiration prévue
- Pour les courtiers qui ne réalisent pas l'évaluation de convenance: des commissions de suivi relatives à des titres d'OPC pourraient être acceptées jusqu'à la date d'entrée en vigueur
- Combien de temps auront raisonnablement besoin les participants du secteur pour mettre en œuvre les changements?
 - Questions n° 7 à n° 10 de l'Annexe A

Modernisation du Règlement 81-105

- Le Règlement 81-105 a été implanté en 1998
- Suite aux présentes réformes, les ACVM pourraient envisager de futures modifications visant à moderniser le Règlement 81-105
 - Intégration des dispositions du Règlement 81-105 à celles du Règlement 31-103?
 - Le Règlement 81-105 devrait-il s'appliquer à d'autres produits d'investissement, leurs gestionnaires et les courtiers qui les placent?
 - Questions n° 12 à n° 15 de l'Annexe A

Documentation

- Document de consultation des ACVM 81-408 sur l'option d'abandonner les commissions intégrées (janvier 2017)
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/consultations/valeurs-mobilieres/2017-06/2017jan10-81-408-doc-consultation-fr.pdf>
- Avis du personnel des ACVM 81-330 - Le point sur la consultation relative aux commissions intégrées et les prochaines étapes (juin 2017)
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2018/2018juin21-81-330-avis-acvm-fr.pdf>
- Avis de consultation des ACVM du 13 septembre 2018 – Règlement modifiant le Règlement 81-105
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/81-105/2018-09-13/2018sept13-81-105-avis-cons-fr.pdf>
- Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/81-105/2009-09-28/2009sept28-81-105-vadmin-fr.pdf>
- Instruction complémentaire 81-105: les pratiques commerciales des organismes de placement collectif
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/81-105/2009-09-28/2009sept28-81-105-ig-vadmin-fr.pdf>
- Rapport présentant les principaux constats des groupes de discussions de l'Autorité avec des investisseurs individuels (juin 2018)
https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/grand_public/salle-de-presse/nouvelles/2018/rapport-constats-groupes-disscussion-investisseurs-individuels-A.pdf

Commentaires et questions

Toute personne intéressée à présenter des commentaires écrits est invitée à les faire parvenir avant le **13 décembre 2018** à:

M^e Anne-Marie Beaudoin

Secrétaire générale, Autorité des marchés financiers

Courrier électronique: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Les commentaires sont affichés sur le site Web de l'AMF, de la CVMO et de l'ASC

Pour commentaires ou questions:

Mathieu Simard, CPA, CMA

Conseiller expert, Direction principale des fonds d'investissement

514 395-0337, poste 4471

mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Hugo Lacroix, LL.B.

Directeur principal des fonds d'investissement

514 395-0337, poste 4461

hugo.lacroix@lautorite.qc.ca



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

Période de questions