

Avis de consultation des ACVM**Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif****Projets de modifications corrélatives**

Le 13 septembre 2018

Introduction

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

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

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

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

www.besc.bc.ca

www.albertasecurities.com

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

www.osc.gov.on.ca

www.lautorite.qc.ca

www.fcnb.ca

<https://nssc.novascotia.ca>

Objet

Les projets de modification visent à mettre en œuvre la réponse des ACVM en matière réglementaire sur les enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché soulevés par la pratique courante consistant, pour les gestionnaires de fonds d'investissement, à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour la distribution de titres d'organismes de placement collectif (individuellement, un **OPC**) au moyen de commissions, notamment d'acquisition et de suivi (les **commissions intégrées**).

Les projets de modification, de même que les propositions de réformes détaillées du Règlement 31-103 (les **réformes axées sur le client**) publiées le 21 juin 2018¹ en vue d'instituer un cadre rehaussé d'atténuation des conflits d'intérêts chez les courtiers et les représentants, forment notre réponse réglementaire à chacun des enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché que nous avons relevés. Les projets de modification, s'ils sont mis en œuvre, auront pour effet de restreindre la rémunération que les membres de l'organisation de l'OPC faisant appel public à l'épargne (les **organisations d'OPC**) versent actuellement aux courtiers participants et celle que ces derniers peuvent solliciter et accepter en vertu du Règlement 81-105 relativement au placement de titres de l'OPC.

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

- de commissions au moment de la souscription aux courtiers, entraînant de ce fait l'abandon des options de frais d'acquisition prévoyant de tels versements, notamment toutes les formes d'options de frais d'acquisition reportés², y compris les options de frais

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

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

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

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

- d'acquisition réduits³ (collectivement, l'**option des frais d'acquisition reportés**);
- de commissions de suivi aux courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance, comme les courtiers exécutants.

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

Contexte

Le 10 janvier 2017, nous avons publié le Document de consultation 81-408 des ACVM, *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées* (le **document de consultation**), dans lequel nous signalions et analysions des enjeux clés en matière de protection des investisseurs et d'efficacité du marché découlant des commissions intégrées relatives aux OPC⁴. Dans le document de consultation, nous sollicitons des commentaires précis, notamment des analyses et des perspectives fondées sur des éléments probants et des données concernant l'option d'abandonner les commissions intégrées comme solution réglementaire aux enjeux relevés et sur les répercussions potentielles d'un tel changement chez les participants au marché et les investisseurs, de manière à nous permettre de prendre une décision éclairée sur l'opportunité de maintenir cette option ou d'envisager d'autres modifications réglementaires.

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

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

³ 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.

⁴ Le document de consultation faisait suite à la consultation initiale sur les frais des OPC lancée par les ACVM avec la publication, le 13 décembre 2012, du Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, *Les frais des organismes de placement collectif*, et aux consultations en personne qui s'étaient ensuite tenues dans plusieurs territoires membres des ACVM en 2013. Nous avons publié un aperçu des principaux thèmes abordés au cours du processus de consultation dans l'Avis 81-323 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, Les frais des organismes de placement collectif*.

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

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

Parallèlement à l'Avis 81-330, nous avons publié un avis de consultation⁵ sur les réformes axées sur le client, lesquelles visent à instituer un cadre rehaussé d'atténuation des conflits d'intérêts chez les courtiers et les représentants qui est envisagé dans le premier volet de notre réponse réglementaire, ainsi qu'à apporter d'autres modifications importantes visant à mieux concilier les intérêts des personnes inscrites avec ceux de leurs clients et à rehausser les résultats pour les investisseurs. Les projets de modification concernent plus particulièrement les interdictions proposées dans les deuxième et troisième volets de notre réponse, pour ainsi compléter l'ensemble de réformes qui, selon nous, répondra aux enjeux découlant des commissions intégrées relatives aux OPC.

Résumé des projets de modification

1. Modifications de fond

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

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

Les projets de modification prévoient les modifications suivantes au Règlement 81-105⁶, qui fixe les normes de conduite minimales que les intervenants du secteur doivent observer dans leurs activités de placement des titres d'OPC au moyen d'un prospectus :

⁵ Voir la note 1.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1° la société dont elle possède des titres lui assurant plus de 10 % d'une catégorie d'actions comportant le droit de vote ou le droit de participer, sans limite, au bénéfice et au partage en cas de liquidation;

2° son associé;

3° la fiducie ou la succession dans laquelle elle a un droit appréciable de la nature de ceux du propriétaire ou à l'égard de laquelle elle remplit des fonctions de fiduciaire, de liquidateur de succession ou des fonctions analogues;

4° son conjoint, ses enfants, ainsi que ses parents et ceux de son conjoint, s'ils partagent sa résidence.

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

- des commissions prélevées sur leurs produits des activités ordinaires;
- des commissions pour les souscriptions faites selon l'option avec frais prélevés à l'acquisition, qui sont déduites par le courtier participant du montant investi au moment de la souscription⁸.

L'abrogation de l'article 3.1, qui entraînera l'interdiction pour les organisations d'OPC de verser des commissions de souscription aux courtiers participants⁹, devrait avoir les effets exposés ci-après.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Les réformes axées sur le client, publiées pour consultation le 21 juin 2018¹⁰, prévoient certaines modifications qui favorisent et complètent la transition des questions de rémunération relative à la souscription vers la relation courtier-client. Plus précisément, les modifications proposées aux obligations d'information sur la relation consistent à obliger les courtiers à rendre publique l'information qu'un investisseur raisonnable jugerait importante pour décider s'il souhaite en devenir un client, notamment les types de compte, produits et services qu'offre la société, les frais et autres coûts facturés aux clients, y compris l'information sur tout barème de frais applicable, ainsi que la rémunération de tiers associée à ces produits, services et comptes¹¹. Ces modifications devraient, selon nous, permettre aux investisseurs d'obtenir facilement de l'information de base sur les produits et services de concurrents, notamment sur les frais y afférents, afin de les comparer et de choisir la société qui répond le mieux à leurs besoins et attentes.

¹⁰ Voir la note 1.

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

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

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

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

Dans le projet de nouvel article 5.4 de l'Instruction complémentaire 81-105, nous clarifions nos attentes quant à cette nouvelle restriction sur le paiement par les organisations d'OPC de commissions de suivi aux courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance. Cet article rappelle que le paragraphe 2 de l'article 2.2 du Règlement 81-105 impose une restriction correspondante selon laquelle le courtier participant ne peut solliciter et accepter de l'organisation d'OPC un paiement que cette dernière n'est pas expressément autorisée à faire en vertu de la partie 3 ou 5 de ce règlement. Ainsi, la nouvelle restriction imposée aux organisations d'OPC au paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement 81-105 donne lieu à une restriction correspondante selon laquelle le courtier qui ne réalise pas d'évaluation de la convenance ne peut solliciter ou accepter de commissions de suivi de l'organisation d'OPC. Nous précisons également, à l'article 5.4 de l'Instruction complémentaire 81-105, que les organisations d'OPC devraient mettre à la disposition des courtiers participants qui n'évaluent pas la convenance au client, une catégorie ou série de titres d'OPC ne comportant pas de commissions de suivi¹² afin qu'ils les proposent à leurs clients. Nous nous attendons à une diminution des frais de gestion facturés à cette catégorie ou série en l'absence de commission de suivi.

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

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

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

2. Modifications corrélatives

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

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

Solutions de rechange aux projets de modification

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

Les ACVM ont aussi envisagé d'autres moyens d'améliorer l'information fournie sur les frais. Comme le mentionne l'Avis 81-330, elles appuient à cet égard la proposition de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) de rehausser l'information fournie au sujet des coûts des fonds d'investissement afin de mieux permettre aux investisseurs de comprendre les coûts récurrents de chacun de leurs fonds d'investissement ainsi que le coût total de leurs investissements¹³. Les ACVM prévoient collaborer plus étroitement avec l'ACFM et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières pour faire avancer cet important projet.

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

Coûts et avantages prévus des projets de modification

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

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

Transition

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

Abandon de l'option des frais d'acquisition reportés

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

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

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

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

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

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

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

Points d'intérêt local

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

Documents non publiés

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

Consultation

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

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca, de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com et de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Date limite de la consultation

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

Transmission des commentaires

Vos commentaires doivent être adressés aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Registraire des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

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

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

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

Contenu des annexes

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

Annexe A : Questions des ACVM sur les projets de modification

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

Questions

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

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

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

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

Danielle Mayhew
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 592-3059
danielle.mayhew@asc.ca

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

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

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

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

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

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

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

ANNEXE A

QUESTIONS DES ACVM SUR LES PROJETS DE MODIFICATION

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

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

Abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105

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

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

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

Modification de l'article 3.2 du Règlement 81-105

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

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

Période de transition

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

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

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

Arbitrage réglementaire

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

Modernisation du Règlement 81-105

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

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

12. Puisque le Règlement 81-105 vise à restreindre les mécanismes de rémunération susceptibles d'entrer en conflit avec les obligations fondamentales des personnes inscrites envers leurs clients investisseurs et que les réformes axées sur le client instaurent l'obligation pour les personnes inscrites de traiter les conflits d'intérêts, notamment ceux découlant de la rémunération de tiers, au mieux des intérêts des clients ou de les éviter, la modernisation du Règlement 81-105 devrait-elle s'accompagner de l'intégration des obligations qui y sont énoncées dans les dispositions du Règlement 31-103 régissant la conduite des personnes inscrites?

13. Le Règlement 81-105 ne s'applique actuellement qu'au placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus. De notre point de vue, les conflits d'intérêts découlant des pratiques commerciales et des mécanismes de rémunération visés par les dispositions du Règlement 81-105 ne sont pas spécifiques au placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus et touchent également le placement d'autres produits d'investissements, que ce soit par voie de prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus.

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

14. Nous souhaitons savoir si, d'après vous, nous devrions changer l'expression « commission de suivi » pour une expression en langage clair que les investisseurs comprendraient mieux et qui constituerait une meilleure description de ce qu'est une commission de suivi. Dans une telle hypothèse, quelles expressions suggèreriez-vous?

15. La définition de « courtier participant » prévue dans le Règlement 81-102 exclut le placeur principal. Les placeurs principaux ne sont donc pas assujettis aux dispositions du Règlement 81-105, contrairement aux courtiers participants. Devrions-nous, dans le cadre de la modernisation du Règlement 81-105, envisager d'inclure les placeurs principaux dans le champ d'application de l'ensemble de ses dispositions? Sinon, existe-t-il dans le Règlement 81-105 des dispositions particulières qui devraient aussi s'appliquer aux placeurs principaux? Veuillez fournir des explications.

ANNEXE B

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

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

1. les réformes axées sur le client concernant le Règlement 31-103 qui ont été publiées par les ACVM le 21 juin 2018¹;
2. les projets de modification du Règlement 81-105 et de modifications corrélatives publiés avec l'Avis de consultation des ACVM (collectivement, avec les réformes axées sur le client, les **réformes proposées**).

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

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

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

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

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

- Enjeu n° 1 : Les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement², des courtiers et des représentants³ et ceux des investisseurs, ce qui peut nuire à l'atteinte de résultats par les investisseurs (**conflits d'intérêts**);
- Enjeu n° 2 : L'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs (**connaissance et contrôle des coûts**);
- Enjeu n° 3 : Les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs (**concordance entre les coûts et les services**).

L'évaluation des incidences des réformes proposées repose sur ces principaux enjeux⁴.

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

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

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

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

² Les commissions intégrées peuvent réduire l'attention que le gestionnaire de fonds d'investissement doit porter au rendement du fonds, ce qui peut entraîner une sous-performance.

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

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

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

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

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

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

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

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

ii) Conflits d'intérêts

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

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

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

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

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

Les ACVM prévoient que les projets de modification des règles sur les conflits d'intérêts et les indications connexes encourageront vraisemblablement les changements suivants dans la gamme de produits offerts et les recommandations faites par la personne inscrite au fil du temps⁵ :

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

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

2. une utilisation accrue des OPC à faible coût, y compris les OPC indiciaires gérés passivement⁶;
3. une utilisation accrue des OPC comportant un potentiel de rendement supérieur ajusté en fonction du risque;
4. une utilisation accrue des OPC qui ne versent pas de rémunération de tiers;
5. une utilisation accrue d'ententes de rémunération directe avec les investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC;
6. l'adoption de structures incitatives internes qui concordent mieux avec les intérêts des investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC.

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

Nous prévoyons que les personnes inscrites engageront vraisemblablement des coûts uniques pour l'introduction de nouveaux procédés de conformité et l'élaboration de nouveaux systèmes de conformité, mais que ces coûts chevaucheront vraisemblablement en grande partie les coûts engagés pour l'introduction de nouvelles obligations de convenance au client et d'autres obligations proposées dans le cadre des réformes axées sur le client⁷. Les coûts continus de conformité ne devraient pas être beaucoup plus élevés que ce qu'ils sont actuellement.

iii) Information à rendre publique

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

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

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

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

⁷ Ce qui comprend l'introduction proposée de nouvelles obligations de connaissance du produit.

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

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

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

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

Projets de modification du Règlement 81-105

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

L'abrogation proposée de l'article 3.1 du Règlement 81-105 consiste à interdire le paiement de toute commission versée au moment de la souscription par un gestionnaire de fonds d'investissement à une personne inscrite dans le cadre du placement de titres d'OPC⁸.

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

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

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

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

En ce qui concerne l'enjeu n° 1 - *conflits d'intérêts*, les conflits d'intérêts inhérents à l'option des frais d'acquisition reportés donnent lieu à certaines pratiques problématiques et préjudiciables aux investisseurs. Les inspections de conformité et les dossiers de mise en application révèlent notamment que l'option des frais d'acquisition reportés, du fait qu'elle comporte une rémunération plus importante versée par un tiers au courtier, entraîne une évaluation déficiente de la convenance au client et accentue le risque de mauvais placement⁹. Nous prévoyons que si elle est mise en œuvre, l'abrogation proposée éliminera le conflit d'intérêts associé à l'option des frais d'acquisition reportés et favorisera des évaluations de la convenance au client qui sont conformes aux besoins et objectifs des investisseurs. Elle réduira également l'incitation des personnes inscrites à recourir à des stratégies d'effet de levier inappropriées, de même que les plaintes des investisseurs, les lacunes en matière de conformité et les mesures de mise en application qui découlent de l'utilisation de cette option¹⁰.

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

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

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

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

ultérieurs¹¹. Plus précisément, l'abrogation proposée éliminera l'effet pénalisant de « blocage » du calendrier de rachat et des frais de rachat applicables, de sorte que les investisseurs ne seront plus dissuadés de demander le rachat d'un placement ou de modifier la répartition de leurs actifs lorsque le fonds affiche un piètre rendement, lorsque survient un besoin imprévu de liquidités ou lorsque leur situation financière change.

Si l'option des frais d'acquisition reportés et toutes ses variantes devaient être abandonnées aujourd'hui, nous nous attendons à une baisse de 30 % du nombre de codes FundSERV utilisés pour les OPC ainsi qu'à une diminution allant de 25 % à 40 % de la longueur de l'aperçu du fonds concernant les séries typiques d'OPC destinées aux investisseurs individuels qui comportent des commissions de suivi¹². Nous prévoyons que cette simplification de l'aperçu du fonds réduira la complexité de l'information relative à l'option de frais d'acquisition et aux frais connexes et aidera les investisseurs à mieux connaître, comprendre et contrôler les coûts de la rémunération des courtiers.

De plus, il est probable que l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés entraîne une légère diminution des frais globaux des fonds, car les coûts plus élevés associés à cette option cesseront d'être assumés par l'OPC et refilés aux investisseurs¹³.

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

Étant donné que les actifs d'OPC détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés représentent une importante partie des actifs d'OPC canadiens gérés¹⁴, nous prévoyons que

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

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

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

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

l'abandon de cette option aura un effet sur le secteur des fonds. Nous nous attendons à ce que les personnes les plus touchées soient les gestionnaires de fonds d'investissement et les personnes inscrites dans les réseaux de l'ACFM et de l'OCRCVM qui font une utilisation considérable de l'option des frais d'acquisition reportés¹⁵. Plus particulièrement, les courtiers n'appartenant pas à une institution de dépôt¹⁶, qui ont historiquement été beaucoup plus dépendants de l'option des frais d'acquisition reportés, seront vraisemblablement obligés de demander à leurs clients qu'ils paient des commissions prélevées à l'acquisition ou d'adopter un mécanisme de rémunération à honoraires ou tout autre mécanisme de rémunération directe afin de maintenir leurs revenus actuels¹⁷. Certains des courtiers qui recourront davantage à l'option des frais prélevés à l'acquisition ou à un autre type de mécanisme de rémunération directe pour maintenir leurs revenus actuels pourraient devoir changer leurs processus opérationnels, leurs systèmes, leurs mécanismes de rémunération ou d'autres aspects de leur activité. Nous nous attendons à ce que ces changements soient plus importants chez les courtiers en épargne collective indépendants de petite ou de moyenne taille (qui n'appartiennent pas au groupe d'un gestionnaire de fonds d'investissement), qui dépendent davantage de l'option des frais d'acquisition reportés et dont l'envergure est moindre que celle des fournisseurs de services financiers intégrés.

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

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

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

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

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

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

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

ii) Modification de l'article 3.2

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

Pour ce qui est des investisseurs indépendants qui souscrivent des titres d'OPC, nous prévoyons que le projet de modification établira des honoraires, payés directement, concordant mieux avec les services limités offerts par des personnes inscrites qui ne fournissent pas d'évaluation de la convenance au client. De même, nous nous attendons à ce que les frais de gestion des séries de titres de fonds qui sont distribuées dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants soient réduits du montant des commissions de suivi qui sont actuellement intégrées¹⁸.

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

Notons que ces investisseurs sont déjà plus habitués à payer des honoraires directement, plus particulièrement s'ils investissent dans des titres d'OPC et d'autres valeurs mobilières dont les commissions sont plus souvent facturées, comme la plupart des FNB¹⁹.

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

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

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

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

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

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

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

moment de l'opération et le montant de la somme investie afin de réduire les coûts au maximum et d'augmenter la probabilité que le portefeuille produise des rendements²⁰.

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

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