

## Avis de publication multilatéral des ACVM

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

#### Projet de modifications à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*

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

#### Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*

Le 20 février 2020

### Introduction

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

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

---

<sup>1</sup> Dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés classique, l'investisseur ne paie pas de frais d'acquisition initiaux lorsqu'il souscrit des titres de l'OPC, mais peut avoir à payer des frais au gestionnaire de fonds d'investissement (soit les frais d'acquisition reportés) s'il demande le rachat de ses titres avant la fin d'un délai déterminé, qui est habituellement de cinq à sept ans. Les frais de rachat diminuent en fonction d'un calendrier de rachat établi sur la durée de la période pendant laquelle l'investisseur détient les titres. Alors que l'investisseur ne verse pas de frais d'acquisition au courtier, celui-ci reçoit du gestionnaire de fonds d'investissement une commission au moment de la souscription (équivalant habituellement à 5 % du montant souscrit). Le gestionnaire de fonds

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

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

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

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

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

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

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

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

<https://nssc.novascotia.ca>

## Objet

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

## Contexte

Les modifications sont le fruit de vastes consultations.

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

Le 10 janvier 2017, les ACVM ont publié le Document de consultation 81-408 des ACVM, *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées* (le **document de consultation**), dans lequel elles signalaient et analysaient des enjeux clés en matière de protection des investisseurs et d'efficacité du marché découlant des commissions intégrées

---

d'investissement peut financer le paiement de la commission au moment de l'acquisition, engageant ainsi des frais de financement qui seront répercutés dans les frais de gestion prélevés sur l'OPC.

<sup>2</sup> L'option des frais d'acquisition réduits est une sorte d'option des frais d'acquisition reportés, mais avec un calendrier de rachat plus court (habituellement de deux à quatre ans). Par conséquent, la commission versée par le gestionnaire de fonds d'investissement au moment de la souscription et les frais de rachat payés par les investisseurs sont moins élevés que dans le cas de l'option des frais d'acquisition reportés classique.

relatives aux OPC<sup>3</sup>. Elles y sollicitaient 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 permettre aux ACVM de prendre une décision éclairée sur l'opportunité de maintenir cette option ou d'envisager d'autres modifications réglementaires.

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

Le 21 juin 2018, les ACVM ont publié l'Avis 81-330 du personnel des ACVM, *Le point sur la consultation relative aux commissions intégrées et les prochaines étapes (l'Avis 81-330)*, proposant les modifications réglementaires suivantes :

1. rehausser les règles et les indications visant à atténuer les conflits d'intérêts pour les courtiers et leurs représentants afin d'exiger que tous les conflits d'intérêts existants ou raisonnablement prévisibles, y compris ceux découlant du paiement de commissions intégrées, soient traités au mieux des intérêts des clients ou évités;
2. interdire toutes les formes d'option de frais d'acquisition reportés, ainsi que les commissions connexes versées au moment de la souscription, pour les titres d'OPC placés au moyen d'un prospectus;
3. interdire le paiement de commissions de suivi aux courtiers qui ne procèdent pas à l'évaluation de la convenance relativement au placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus, et interdire à ces courtiers de solliciter et d'accepter de telles commissions.

En plus d'annoncer la décision des ACVM en matière réglementaire et de résumer le processus de consultation ainsi que les commentaires reçus, l'Avis 81-330 offrait un survol des préoccupations ciblées par les propositions de modifications réglementaires et expliquait les raisons pour lesquelles elles ne proposaient pas d'interdire toutes les formes de commissions intégrées.

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

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

- le versement aux courtiers, par les gestionnaires de fonds d'investissement, de commissions au moment de la souscription, ce qui entraînerait l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés;

---

<sup>3</sup> Le document de consultation faisait suite à la consultation initiale sur les frais des OPC lancée par les ACVM avec la publication, le 13 décembre 2012, du Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, *Les frais des organismes de placement collectif*, et aux consultations en personne qui s'étaient ensuite tenues dans plusieurs territoires membres des ACVM en 2013. Les ACVM ont publié un aperçu des principaux thèmes abordés au cours du processus de consultation dans l'Avis 81-323 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, Les frais des organismes de placement collectif*.

- le versement de commissions de suivi aux courtiers qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'évaluation de la convenance, comme ceux ne faisant pas de recommandations, à l'occasion du placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Article 3.1 de la Norme canadienne 81-105**

Étant donné que l'article 3.1 de la Norme canadienne 81-105 continuera de s'appliquer en Ontario, l'article 3.1 ne sera plus abrogé. Nous avons toutefois ajouté un paragraphe 2 à l'article 3.1 pour exclure les territoires participants de sorte que la disposition ne s'applique pas au placement de titres de l'OPC auprès de clients résidents d'un tel

territoire. Par conséquent, l'option des frais d'acquisition reportés sera interdite aux clients résidents des territoires participants à compter de la date d'entrée en vigueur (expression définie ci-après).

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

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

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

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

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

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

- **Aucunes modifications corrélatives à la Norme canadienne 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif (la Norme canadienne 81-101), dont le Formulaire 81-101F1, Contenu d'un prospectus simplifié (le Formulaire 81-101F1) et le Formulaire 81-101F3, Contenu de l'aperçu du fonds (le Formulaire 81-101F3)**

Nous n'avons pas apporté à la Norme canadienne 81-101, dont le Formulaire 81-101F1 et le Formulaire 81-101F3, les modifications corrélatives proposées dans les projets de modification car ces dispositions continueront de s'appliquer en Ontario. Une fois les modifications en vigueur, les dispositions en matière d'information à fournir sur l'option

des frais d'acquisition reportés cesseront de s'appliquer dans les territoires participants puisque celle-ci n'y sera plus offerte.

- **Aucunes modifications corrélatives** à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la Norme canadienne 31-103)

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

### **Date d'entrée en vigueur**

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

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

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

Les titres d'OPC souscrits selon l'option des frais d'acquisition reportés avant la date d'entrée en vigueur n'auront pas à être convertis en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition. En lieu et place, les calendriers de rachat liés à ces investissements existant à la date d'entrée en vigueur pourront continuer à courir jusqu'à l'échéance prévue. Les organisations d'OPC seront donc autorisées à continuer de facturer des frais de rachat sur les titres existants rachetés avant l'échéance du calendrier applicable. Toute nouvelle souscription de titres d'OPC effectuée à compter de la date d'entrée en vigueur devra toutefois être conforme aux nouvelles dispositions réglementaires.

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

n'est permise qu'en Ontario. Ils peuvent aussi choisir d'offrir une série ou catégorie distincte de titres de l'OPC pour cette option en Ontario après la date d'entrée en vigueur.

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

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

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

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

### **Points d'intérêt local**

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

### **Contenu des annexes**

Le présent avis contient les annexes suivantes :

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

**Annexe B :** Projet de modifications à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placements collectif*

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

**Annexe D :** Modification de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*

## Questions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Annexe A

### Résumé des commentaires et réponses des ACVM

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

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

#### **Partie 1 – Contexte**

##### **Résumé des commentaires**

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

modifications corrélatives de la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* (**la Norme canadienne 81-101**), dont le Formulaire 81-101F1, *Contenu d'un prospectus simplifié* (le **Formulaire 81-101F1**) et le Formulaire 81-101F3, *Contenu de l'aperçu du fonds* (le **Formulaire 81-101F3**), de même que de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (**la Norme canadienne 31-103**) (collectivement, les **projets de modification**). Les projets de modification visent à mettre en œuvre la réponse réglementaire des ACVM aux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché soulevés par la pratique courante consistant, dans le cas des gestionnaires de fonds d'investissement, à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour la distribution de titres d'organismes de placement collectif (individuellement, un **OPC**) au moyen de commissions, notamment de souscription et de suivi (les **commissions intégrées**). Ils visent à interdire ce qui suit :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

<sup>1</sup> Dans l'avis de consultation des ACVM sur les projets de modification, il était indiqué : « Puisque les organisations d'OPC n'auront plus à financer le versement de commissions aux courtiers au moment de la souscription de titres d'OPC dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés, les frais de gestion facturés aux OPC qui offraient auparavant cette option devraient diminuer en conséquence ».

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

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

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

<b>Part 3 – Commentaires sur la définition de l’expression « membre de l’organisation »</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>1. Dans les projets de modification, nous proposons d’élargir la définition de l’expression « membre de l’organisation » contenue dans la Norme canadienne 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.</b></p>		<p>Nous n’avons reçu qu’un commentaire à l’égard de l’élargissement de la définition de l’expression « membre de l’organisation ». Son auteur n’a soulevé aucune objection.</p>	<p>Dans les modifications, nous ne proposons pas de modifier la définition de l’expression « membre de l’organisation » figurant dans la Norme canadienne 81-105.</p>

<b>Part 3 – Commentaires sur la définition de l’expression « membre de l’organisation »</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>a) Outre d’éventuelles modifications aux fins de modernisation présentées ci-après, y a-t-il d’autres modifications ou mises à jour que nous devrions envisager d’apporter dans l’immédiat à cette définition?</p> <p><b>Par exemple, le paragraphe e de la définition sera-t-il encore pertinent après l’élimination de l’option des frais d’acquisition reportés?</b></p>	<p>Un intervenant du secteur indique que, tant que la décision d’éliminer l’option des frais d’acquisition reportés n’aura pas été définitivement prise, aucune modification ne serait recommandée. Il souligne que le paragraphe e pourrait être pertinent si le courtier choisit de verser à la société d’OPC le produit brut de la souscription de titres par un investisseur et que cette dernière prélève les commissions et les remet au courtier conformément aux directives qu’il a fournies.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer que, vu l’abrogation de l’article 3.1 de la Norme canadienne 81-105, il serait illogique de conserver le paragraphe e de la définition de l’expression « membre de l’organisation, d’où la nécessité de l’abroger. Il ne voit pas l’utilité d’apporter d’autres changements à la définition.</p>	<p>Nous avons décidé ne pas modifier la définition de l’expression « membre de l’organisation » puisque l’option des frais d’acquisition reportés peut continuer à être offerte en Ontario.</p>

<b>Partie 4 – Commentaires sur l’abrogation de l’article 3.1 de la Norme canadienne 81-105</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>2. L’abrogation proposée de l’article 3.1 de la Norme canadienne 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</b></p>		<p>Un intervenant estime qu’aucun changement additionnel ne serait nécessaire pour éliminer l’option des frais d’acquisition reportés. Comme l’article 3.1 autorisait le paiement par l’organisation de l’OPC d’une commission au courtier, l’élément contradictoire de cette option serait éliminé.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs recommande d’ajouter expressément ce qui suit : « Il est entendu que l’intention réglementaire de ces dispositions est d’interdire toute forme d’option de frais d’acquisition reportés pour un OPC » dans la version définitive des modifications.</p>	<p>Nous sommes d’avis que les modifications qui interdiront aux gestionnaires de fonds d’investissement de verser aux courtiers des commissions au moment de la souscription entraîneront d’office l’abandon de l’option des frais d’acquisition reportés.</p>

<b>formes d'option des frais d'acquisition reportés?</b>			
--	--	--	--

<p><b>3. Des pratiques commerciales ou des mécanismes de rémunération comportant un calendrier de rachat ainsi que des frais de rachat pourraient-ils subsister malgré l'abrogation de l'article 3.1 de la Norme canadienne 81-105?</b></p> <p><b>Dans l'affirmative, des dispositions réglementaires doivent-elles être modifiées pour interdire expressément les frais de rachat qui sont facturés à des</b></p>		<p>Un intervenant du secteur croit qu'aucun mécanisme de rémunération ne pourrait subsister après l'élimination de la commission au moment de la souscription.</p> <p>Un autre intervenant écrit qu'il subsisterait des fonds distincts assortis de l'option des frais d'acquisition reportés en tant que mécanisme de rémunération comportant un calendrier de rachat ainsi que des frais de rachat, malgré l'abrogation de l'article 3.1 de la Norme canadienne 81-105. Par ailleurs, un arbitrage réglementaire en faveur de l'inscription en assurance constitue un risque significatif qui aura une incidence négative sur l'actif sous administration et l'actif sous gestion de la personne inscrite auprès des ACVM, et nuira à sa stabilité financière.</p>	<p>Nous sommes d'avis que les modifications qui interdiront aux gestionnaires de fonds d'investissement de verser aux courtiers des commissions au moment de la souscription entraîneront d'office l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés.</p>
--	--	--	--

<b>fins autres que pour freiner les opérations excessives ou à court terme sur des OPC?</b>			
---	--	--	--

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

		<p>jour sans frais d'acquisition directs et, comme les subventions et les bons sont fondés sur les cotisations dans le compte, cela peut à son tour optimiser les subventions et les bons dont peut bénéficier l'investisseur. En l'absence de l'option des frais d'acquisition reportés, les coûts de la prestation de services pour ces types de comptes peuvent augmenter, ce qui risque de se répercuter sur les investisseurs les utilisant de tels comptes.</p> <p>Selon un autre intervenant, une conséquence inattendue du recours à l'option des frais prélevés à l'acquisition serait l'utilisation accrue de fonds comportant des frais d'acquisition plus élevés, dont ceux assortis de frais maximums de 5 %.</p> <p>Un intervenant du secteur mentionne les trois conséquences inattendues importantes suivantes. Premièrement, l'élimination de cette option amènera les clients à éviter les réseaux de distribution fournissant des conseils indépendants, ce qui signifie qu'elle n'est pas dans l'intérêt des investisseurs. Deuxièmement, les coûts globaux pour les investisseurs augmenteront. Au lieu d'avoir la possibilité de payer des frais d'acquisition dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés, les investisseurs sont</p>	
--	--	---	--

		susceptibles de devoir acquitter de tels frais lorsque d'une certaine rémunération est requise pour l'obtention de conseils financiers personnels. Troisièmement, l'utilisation de l'option des frais prélevés à l'acquisition réduit la somme que peut investir le client.	
	<b>b) D'autres types d'option de frais d'acquisition seront-ils touchés par l'abrogation de l'article 3.1?</b>	Seul un commentaire a été reçu. L'intervenant n'entrevoit pas d'autres types d'options de frais d'acquisition qui seraient touchés.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<b>5. Nous pensons qu'une période</b>		<i>Interdiction de l'option des frais d'acquisition reportés</i> – De nombreux	Nous convenons avec les intervenants du secteur qu'une période de transition de

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

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

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p>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?</p> <p>Dans l’affirmative, veuillez fournir des détails sur les changements opérationnels ou technologiques, les changements de systèmes ou</p>			

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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.</b></p>			
<p><b>6. Avec la mise en œuvre des projets de modification, les</b></p>		<p>Un intervenant estime que les projets de modification constitueraient un changement important pour l'OPC en fonction des faits propres à chaque organisation d'OPC. Par exemple, si la version définitive des</p>	<p>Tel que l'indique l'Avis multilatéral des ACVM connexe, nous sommes d'avis que l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés constituerait un changement important au sens de la Norme canadienne</p>

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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 de la Norme</b></p>		<p>dispositions réglementaires donnait lieu au plafonnement, ou à la cessation de l'offre, d'une série de titres donnée, il pourrait s'agir d'un changement important. Ainsi, la version définitive des dispositions réglementaires devrait prévoir un mécanisme permettant d'inclure lors du renouvellement du prospectus de l'information révisée assortie d'une date d'entrée en vigueur future.</p> <p>Enfin, il faudrait inclure l'information sur l'option des frais d'acquisition reportés dans les documents de placement de l'OPC jusqu'à l'échéance du calendrier de rachat définitif pour respecter l'obligation d'information des investisseurs qui ont acheté des titres selon cette option et qui les substituent contre des titres d'un OPC de la même famille d'OPC. Les documents de placement devraient indiquer que cette option n'est plus offerte pour les nouvelles souscriptions.</p> <p>D'autres intervenants conviennent que cela nécessiterait des modifications en dehors de la période de renouvellement du prospectus</p>	<p>81-106 sur <i>l'information continue des fonds d'investissement</i> (<b>la Norme canadienne 81-106</b>). Par conséquent, des modifications au prospectus simplifié et aux aperçus du fonds seraient nécessaires pour indiquer que cette option n'est plus offerte. Au lieu d'apporter de telles modifications, les aperçus du fonds et les prospectus visés avant la date d'entrée en vigueur pourraient fournir de l'information indiquant que cette option cessera d'être disponible à la date d'entrée en vigueur.</p> <p>D'après les exigences relatives à la forme d'un prospectus simplifié, de l'information sur les options de frais d'acquisition offertes doit être fournie au moment de la souscription. Bien que les gestionnaires de fonds puissent choisir de continuer à inclure de l'information sur l'option des frais d'acquisition reportés dans les documents de placement de l'OPC jusqu'à l'échéance du calendrier de rachat définitif, il ne s'agit pas d'une exigence relative à la forme d'un prospectus simplifié. Cependant, ils peuvent décider d'afficher cette information sur leur site Web à l'intention des investisseurs</p>

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<b>canadienne 81-106?</b>		<p>de l'OPC et que ces changements seraient considérés comme importants en vertu de la Norme canadienne 81-106. Il serait onéreux d'apporter des modifications en dehors de cette période, et les porteurs de parts en absorberaient ultimement les coûts.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer que les pratiques peuvent diverger dans le contexte des modifications à la Norme canadienne 81-105 et qu'il serait dans l'intérêt des clients que les autorités de réglementation indiquent si une modification est requise. Il croit que des modifications ne devraient pas être nécessaires et qu'une période de un an serait généralement suffisante pour modifier le prospectus et les aperçus du fonds.</p>	détenant déjà des titres de l'OPC selon cette option.
<b>7. Pour l'heure, les ACVM permettent que les calendriers de rachat dont sont assortis les titres déjà détenus selon</b>		Plusieurs intervenants n'appuient pas le projet d'obligation de convertir les titres détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition, et demandent qu'il soit permis aux calendriers de rachat de ces titres de continuer à courir jusqu'à	Nous convenons que les titres d'OPC souscrits selon l'option des frais d'acquisition reportés avant la date d'entrée en vigueur n'auront pas à être convertis en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition. Plutôt, les calendriers de rachat liés à ces investissements existant à la

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>l’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.</b></p>		<p>l’échéance prévue. En proposant des modifications en vue de convertir les titres détenus selon l’option des frais d’acquisition reportés avant la fin de leur calendrier de rachat normal, les ACVM interféreraient avec l’entente commerciale établie entre les gestionnaires de fonds d’investissement, les courtiers et les investisseurs au moment de la souscription de parts d’OPC par l’investisseur.</p> <p>D’autres intervenants appuient l’idée de permettre aux calendriers de rachat de courir jusqu’à leur échéance prévue et indiquent que les frais de rachat devraient s’appliquer même les dispositions réglementaires exigent une conversion plus rapide des parts d’OPC assorties de l’option des frais d’acquisition reportés. Ils font remarquer que l’aspect économique du mécanisme de rémunération est déjà convenu et ne devrait pas être modifié par une intervention réglementaire. Cette façon de faire serait conforme à l’approche adoptée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni dans le cadre d’un examen des placements effectués auprès des clients</p>	<p>date d’entrée en vigueur pourraient continuer à courir jusqu’à l’échéance prévue. Les organisations d’OPC seraient donc autorisées à facturer des frais de rachat sur les titres existants rachetés avant l’expiration du calendrier applicable.</p>

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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?</b></p> <p><b>Dans l'affirmative, y</b></p>		<p>individuels appelé <i>Retail Distribution Review</i>.</p> <p>Un intervenant estime que les clients ayant investi dans un OPC à frais d'acquisition reportés pourraient avoir besoin de plus de temps pour exécuter le calendrier de rachat sans payer de frais d'acquisition reportés s'ils étaient obligés de passer à une autre option de souscription en raison des projets de modification. Selon lui, par souci de clarté, les projets de modification devraient aussi renfermer des indications sur les transferts en provenance d'autres courtiers.</p> <p>Un intervenant indique que, si un transfert à l'option des frais prélevés à l'acquisition est immédiatement requis, il serait injuste de ne pas laisser le gestionnaire de fonds facturer des frais de rachat.</p> <p>De l'avis d'un groupe de défense des investisseurs, l'échange contre des titres de catégorie F (ou l'équivalent) devrait être effectué sans frais et à l'abri de l'impôt au plus tard à la date d'entrée en vigueur. Il devrait en fait avoir lieu maintenant compte</p>	

<b>Partie 5 – Commentaires sur la période de transition</b>			
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Enjeux secondaires</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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?</b></p> <p><b>Quelle serait la période de transition appropriée?</b></p>		<p>tenu des préjudices financiers subis par les investisseurs. Le désavantage d’une conversion est que les actifs du fonds feraient ultérieurement l’objet de commissions de suivi plus élevées, à moins que cela ne soit compensé par une réduction des frais de gestion.</p>	

<b>Partie 6 – Commentaires sur l’arbitrage réglementaire</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>

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

### **Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105**

<u><b>Enjeux</b></u>	<u><b>Commentaires</b></u>	<u><b>Réponses</b></u>
<p><b>9. Les ACVM pourraient envisager de futures modifications visant à moderniser la Norme canadienne 81-105, laquelle est en vigueur depuis mai 1998. Puisque la Norme canadienne 81-105 vise à</b></p>	<p>Plusieurs intervenants sont d'avis que, bien que la Norme canadienne 81-105 doive être modernisée et actualisée, il n'est pas nécessaire d'intégrer les obligations qui y sont énoncées dans les dispositions de la Norme canadienne 31-103 régissant la</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser la Norme canadienne 81-105.</p>

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>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 de la Norme canadienne 81-105 devrait-elle s’accompagner de l’intégration des obligations qui y sont énoncées dans les dispositions de la Norme canadienne 31-103 régissant la conduite des personnes inscrites?</b></p>	<p>conduite des personnes inscrites, car cela pourrait porter à confusion.</p> <p>Certains intervenants du secteur recommandent aux ACVM de mettre la dernière main à leurs modifications à la Norme canadienne 31-103 et de permettre à la consultation sur la Norme canadienne 81-105 de suivre son cours avant de penser à une intégration des obligations ou à d’autres modifications des règles. Le secteur aura besoin de temps et de ressources pour mettre en œuvre les modifications définitives, et il faudra aux ACVM du temps pour évaluer l’efficacité des modifications avant de lancer une autre consultation sur ces règlements.</p> <p>Quelques intervenants s’opposent à l’intégration des obligations de la Norme canadienne 81-105 dans la Norme canadienne 31-103. L’un d’eux indique que la Norme canadienne 81-105 est expressément conçue pour les OPC destinés aux investisseurs individuels et qu’il est plus simple de regrouper les obligations dans un seul règlement portant sur ce produit particulier. Vu l’exhaustivité et la longueur</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>de la Norme canadienne 31-103 et de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103, l’intégration des obligations prévues dans la Norme canadienne 81-105 créerait une complexité et une confusion indues pour les participants du secteur.</p> <p>Selon un intervenant, quoique les projets de modification actuels ne visent pas l’article 5.4, les ACVM devraient revoir ces restrictions et éviter de nommer des associations professionnelles particulières (c’est-à-dire l’IFIC et l’ACCOVAM) et d’exiger une dispense.</p> <p>D’autres intervenants indiquent que la Norme canadienne 81-105 devrait représenter un code exhaustif pour les mécanismes de rémunération, même en cas de chevauchements avec d’autres règlements. On devrait aussi éliminer les paiements qui sont semblables pour l’essentiel à ceux dont on propose l’abandon pour assurer l’équité et l’uniformité de la dynamique concurrentielle et des choix pour les investisseurs. En outre, les ACVM devraient passer en revue les fonds distincts</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>et le volet assurance-vie universelle des polices d'assurance de concert avec leurs homologues, notamment du secteur de l'assurance. Les autorités de réglementation pourraient également souhaiter examiner de plus près les pratiques de rémunération et les avantages des courtiers en plans de bourses d'études.</p> <p>D'après un groupe de défense des investisseurs, la Norme canadienne 31-103 et la Norme canadienne 81-105 sont étroitement liées, de sorte qu'une intégration dans la Norme canadienne 31-103 paraît logique. Sinon, en cas de conflit entre les dispositions des deux règles, celles de la Norme canadienne 31-103 prévaudraient.</p>	
<p><b>10. La Norme canadienne 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 de la Norme</b></p>	<p>Un intervenant est d'avis que le champ d'application de la Norme canadienne 81-105 ne devrait pas être élargi à des produits d'investissement alternatifs. Les personnes qui souscrivent pareils produits non offerts par voie de prospectus, y compris des titres de fonds d'investissement à capital fixe, sont des investisseurs avertis qui comprennent les</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser la Norme canadienne 81-105.</p>

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
<p><b>canadienne 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 la Norme canadienne 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 de la Norme canadienne 81-105?</b></p>	<p>modalités de leurs investissements et ont la possibilité de négocier les modalités du placement. Qui plus est, les fonds d’investissement alternatifs se fient habituellement aux investissements reposant sur la relation avec leurs clients et placent leur propre produit d’investissement. Un éventuel élargissement par les ACVM du champ d’application de la Norme canadienne 81-105 pour englober les produits d’investissement alternatifs non offerts par voie de prospectus dérogerait à l’approche qu’elles ont historiquement privilégiée même si les raisons de les réglementer différemment des titres d’OPC placés au moyen d’un prospectus ou d’un prospectus simplifié n’a pas changé.</p> <p>Un autre intervenant du secteur convient également que les produits dispensés devraient rester hors du champ d’application de la Norme canadienne 81-105, puisque le secteur doit maintenir une certaine structure de rémunération pour ceux qui vendent ces produits plus risqués. Pour réussir, ces sociétés ont besoin de financements privés destinés aux entreprises nouvelles et</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>existantes qui sont les moteurs de l'emploi, des avancées technologiques et de l'innovation. L'élimination de la rémunération au moment de la souscription pour le placement de produits du marché dispensé entraînerait de fait l'élimination de cette forme de collecte de capitaux.</p> <p>Deux intervenants du secteur écrivent que les fonds en gestion commune ne devraient pas être régis par la Norme canadienne 81-105. Ces types de produits sont placés sous le régime d'une dispense de prospectus et ne sont pas visés par d'autres règlements portant sur les OPC, comme la Norme canadienne 81-101 sur le <i>régime de prospectus des organismes de placement collectif</i>, la Norme canadienne 81-102 sur les <i>fonds d'investissement</i> ou la Norme canadienne 81-107 sur le <i>comité d'examen indépendant des organismes de placement collectif</i>. De plus, les réformes axées sur le client semblent rehausser les obligations existantes en matière de conflits d'intérêts d'une manière qui tiendrait compte de toute préoccupation associée au placement d'autres types de produits d'investissement.</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>Certains intervenants du secteur sont d’avis qu’il est inutile d’assujettir des produits comme les billets structurés et les fonds en gestion commune à la Norme canadienne 81-105. Dans le cas des sociétés membres de l’OCRCVM, la plupart de ces produits sont des solutions discrétionnaires gérées dans le cadre d’un portefeuille qui s’adressent principalement aux clients aisés. Ainsi, ces produits et services gérés dans le cadre d’un portefeuille ne sont habituellement pas souscrits par des Canadiens à revenu moyen, les principaux investisseurs que les réformes axées sur le client et les projets de modification sont censés protéger. Qui plus est, les frais de placement de ces produits augmenteront probablement s’ils font l’objet d’un plus grand nombre d’obligations réglementaires.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer qu’il pourrait être utile d’envisager d’élargir le champ d’application à d’autres fonds ouverts, mais seulement après réalisation d’une consultation et d’une recherche sur les pratiques du secteur en parallèle avec un</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>examen et une modernisation exhaustif de la Norme canadienne 81-105. Il ne devrait pas être élargi aux fonds en gestion commune privés, à moins que les ACVM n'établissent, à l'issue du processus de recherche et de consultation, que les préoccupations au sujet des pratiques commerciales sont les mêmes dans le cas des fonds en gestion commune que dans celui des OPC ouverts.</p> <p>Un intervenant du secteur écrit que les ACVM devraient penser aux comptes gérés séparément (les <b>CGS</b>) et aux comptes gérés unifiés (les <b>CGU</b>), car ils sont considérés comme des comptes à honoraires et gagnent en popularité, particulièrement dans le milieu bancaire. Ils ne sont pas soumis aux mêmes obligations d'information que les OPC et peu de renseignements sont transmis sur leur rendement, bien que les investisseurs reçoivent de l'information après le placement. Il n'existe pas non plus d'information publique sur leur prix. Les investisseurs peuvent ne pas savoir qu'une tranche plus importante des frais va à la rémunération au conseiller plutôt qu'aux commissions sur l'OPC. Les CGS et CGU</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>sont habituellement présentés comme des solutions de rechange moins coûteuses et plus intéressantes que les OPC, alors que ce n'est souvent pas le cas.</p> <p>Un autre intervenant indique que l'objectif devrait être de réglementer les produits qui peuvent soit être assimilés à des OPC, soit placés avec ces derniers par les mêmes représentants et de la même façon que les OPC.</p> <p>Un autre intervenant suggère que la Norme canadienne 81-105 devrait s'appliquer de manière plus générale à d'autres produits d'investissement, et non seulement les OPC sous le régime de prospectus. De nouveaux types de produits d'investissement ont été élaborés depuis la mise en œuvre de la Norme canadienne 81-105 en 1998, et ils devraient faire l'objet de contrôles similaires des pratiques commerciales et d'autres mécanismes si ce n'est pas déjà le cas. Cet élargissement du champ d'application devrait toutefois s'inscrire dans un examen général qui viserait à moderniser le</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>règlement et à alléger le fardeau lié aux obligations trop prescriptives.</p> <p>Un intervenant du secteur suggère que les fonds négociés en bourse soient régis par la Norme canadienne 81-105.</p>	
<p><b>11. Nous souhaitons savoir si, d'après vous, nous devrions changer l'expression « commission de suivi » pour une expression en langage clair que les investisseurs comprendraient mieux et qui constituerait une meilleure description de ce qu'est une commission de suivi. Dans une telle hypothèse, quelles expressions suggèreriez-vous?</b></p>	<p>Un intervenant du secteur s'oppose au changement de l'expression « commission de suivi », l'expression actuelle étant appropriée puisque cette commission suit le courtier après le placement.</p> <p>D'autres intervenants sont également en défaveur du changement de cette expression, car elle est utilisée dans bon nombre de documents, dont les manuels de conformité, les prospectus, les aperçus du fonds et les rapports à transmettre dans le cadre de la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller (MRCC2). Sa modification engendrerait des frais inutiles de révision des documents d'information et rapports, sans aucun avantage démontrable.</p> <p>L'introduction d'une nouvelle expression ne risque que d'accroître la confusion chez les clients, car ils pourraient se demander s'il s'agit de nouveaux frais. L'utilisation</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser la Norme canadienne 81-105.</p>

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>uniforme et continue de l'expression contribue à la clarté.</p> <p>Selon un intervenant, les commissions de suivi sont un sujet très médiatisé, et on peut présumer à juste titre que les investisseurs comprennent de quoi il s'agit en général.</p> <p>Un autre intervenant s'oppose fermement à la définition proposée à l'article 1.1. de la Norme canadienne 81-105. Il suggère que la définition de l'expression « commission de suivi » englobe ce que l'investisseur paie spécifiquement et ne devrait pas justifier les versements effectués par l'investisseur pour continuer à détenir des titres de l'OPC sans bénéficier de services ni de conseils à cet égard.</p> <p>Un intervenant suggère d'expliquer en quoi consiste l'expression « commission de suivi » ou d'indiquer aux investisseurs où trouver de l'information plus explicite. L'élargissement de la définition pour y intégrer tous les services rendus au client, et non seulement les conseils, nécessitera l'utilisation d'un langage clair afin que les</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	<p>sociétés et les conseillers comprennent les services qui sont visés et ceux qui ne le sont pas.</p> <p>Certains intervenants accueillent favorablement les efforts que déploient les ACVM pour mieux faire comprendre les frais aux consommateurs. L'un d'eux suggère d'utiliser l'expression « commission annuelle périodique » ou quelque chose de similaire, un autre, l'expression « honoraires de service » ou « honoraires de conseils », et un autre encore, l'expression « frais d'acquisition permanents » ou « frais d'acquisition périodiques » pour aider les investisseurs à comprendre que les frais sont composés.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs suggère les expressions « commission de placement » ou « frais de service », mais note que toute terminologie employée devrait être mise à l'essai auprès des investisseurs. Il propose aussi de modifier l'expression « commission de suivi » pour qu'elle s'entende de tout paiement effectué au courtier en placement par une société</p>	

<b>Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105</b>		
<b><u>Enjeux</u></b>	<b><u>Commentaires</u></b>	<b><u>Réponses</u></b>
	d'OPC qui fait partie d'une série de paiements périodiques directement liés à l'appartenance de titres d'un OPC à un client.	
<b>12.La définition de l'expression « courtier participant » prévue dans la Norme canadienne 81-102 exclut le placeur principal. Les placeurs principaux ne sont donc pas assujettis aux dispositions de la Norme canadienne 81-105, contrairement aux courtiers participants. Devrions-nous, dans le cadre de la modernisation de la Norme canadienne 81-105, envisager d'inclure les placeurs principaux dans le champ d'application de l'ensemble de ses dispositions? Sinon, existe-t-il dans la Norme canadienne 81-105 des dispositions particulières qui devraient aussi s'appliquer aux placeurs principaux? Veuillez préciser.</b>	<p>Selon deux intervenants du secteur, les conflits afférents aux paiements effectués par les gestionnaires de fonds aux courtiers participants que la Norme canadienne 81-105 est censée modérer ne sont pas aussi apparents en ce qui concerne les placeurs principaux.</p> <p>Toute décision d'élargir le champ d'application de la Norme canadienne 81-105 ou de modifier cette dernière ne devrait être prise qu'en parallèle avec un examen complet de ses dispositions en vue de sa modernisation.</p> <p>Un intervenant écrit que l'interdiction du versement de commissions de suivi dans les cas où une évaluation de la convenance n'est pas réalisée devrait s'appliquer aux placeurs principaux tout comme aux courtiers participants; sinon, les courtiers qui sont des placeurs principaux seraient injustement avantagés par rapport aux courtiers participants. Qui plus est, les courtiers</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Il en sera tenu compte si nous décidons de moderniser la Norme canadienne 81-105.

## Partie 7 – Commentaires sur le projet de modernisation de la Norme canadienne 81-105

<u>Enjeux</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>exécutants pourraient devenir les placeurs principaux des titres d’OPC offerts par un gestionnaire de fonds d’investissement dans le but de toucher des commissions de suivi.</p> <p>Deux intervenants du secteur sont en faveur de l’élargissement du champ d’application de la Norme canadienne 81-105 aux placeurs principaux afin d’assurer des règles de jeu équitables, les courtiers exerçant des activités analogues devant être régis par des dispositions réglementaires similaires. Les institutions financières intégrées qui créent et distribuent des produits d’OPC ne devraient pas être dispensées des obligations applicables aux courtiers tiers.</p>	

## Partie 8 – Liste des intervenants

### Intervenants

- Advocis, Association des conseillers en finances du Canada
- Alternative Management Association
- Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
- Association des gestionnaires de portefeuille du Canada

- Association professionnelle des conseillers en services financiers
- Banque Nationale du Canada
- Blanes, Alan
- Boom, Mary
- Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L.
- CARP
- Clark, Keir
- Corporation Financière Mackenzie
- Courtiers indépendants en sécurité financière du Canada
- Durnin, James S.
- Dusmet, Tom
- Elford, Larry
- Elliot, Ruth
- Entités de RBC
- FAIR Canada
- Fédération des courtiers en fonds mutuels
- Fidelity Investment Canada
- Fieldstone, David
- Financial Planning Standards Council
- Finandicap Inc.
- Franklin Templeton Investments Corp.
- Gestion de patrimoine TD
- Glick, Isaac
- Gosselin, Eric F.
- Groupe Cloutier Investissements
- Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO
- Groupe financier PEAK
- HighView Asset Management Ltd.
- Institut des fonds d'investissement du Canada

- Invesco Canada Ltée
- Jagdeo, Millie
- Kenmar Associates
- Kivenko, Ken
- Les Services Financiers Primerica (Canada) Ltée
- Loeppky, Bruce
- MacDonald, James Richard
- McFadden, D.
- Merici Services Financiers Inc.
- MICA Capital Inc.
- Mouvement Desjardins
- Naglie, Harvey
- Placements AGF Inc.
- Portelance, Eric
- Portfolio Strategies Corporation
- Pozgaj, Steve
- Rosen, Yegal
- Ross, Art
- Small Investor Protection Association
- Stenzler, Gary
- The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
- Whitehouse, Peter

## ANNEXE B

### PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-105 SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'article 1.1 de la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* est modifié :

1° par le remplacement, dans la définition de l'expression « famille de fonds », des mots « le même gérant ou des gérants » par les mots « le même gestionnaire ou des gestionnaires »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « membre de l'organisation » par la suivante :

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

- a) le gestionnaire de l'OPC;
- b) le placeur principal de l'OPC;
- c) le conseiller en valeurs de l'OPC;
- d) toute personne ayant des liens avec l'une des personnes visées au paragraphe *a, b* ou *c* ou faisant partie du même groupe qu'elles;
- e) toute personne constituée par un membre de l'organisation de l'OPC comme instrument de financement du paiement de commissions aux courtiers participants et qui a le droit d'organiser le placement de titres de l'OPC; ».

2. L'article 3.1 de cette règle est remplacé par le suivant :

#### « 3.1. Les commissions

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

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

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement de titres de l'OPC auprès de clients résidents de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba,

du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de Terre-Neuve-et-Labrador, de l'Île-du-Prince-Édouard, des Territoires du Nord-Ouest, du Nunavut et du Yukon. ».

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

4. L'article 7.2 de cette règle est modifié :

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

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

3° dans le paragraphe 3 :

a) par le remplacement, dans l'alinéa *a*, de « O.P.C. » par « OPC »;

b) par le remplacement, dans l'alinéa *b*, des mots « sociétés du même groupe » par les mots « personnes du même groupe ».

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

6. L'article 8.2 de cette règle est modifié par le remplacement des paragraphes 1 à 3 par les suivants :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**7.** Cette règle est modifiée par le remplacement, partout où il se trouve, de « O.P.C. » par « OPC ».

**8.** Cette règle est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « personne ou société » par le mot « personne ».

**9.** La présente règle entre en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2022.

## ANNEXE C

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

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

**« INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 81-105 SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF ».**

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

#### **« 1.1. Objet**

La présente instruction complémentaire a pour objet d'exposer le point de vue des autorités en valeurs mobilières du Canada sur diverses questions relatives à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (la « règle »), notamment :

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

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

#### **« 4.1.1. Option des frais prélevés à l'acquisition**

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

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

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

4. Cette instruction complémentaire est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, de « O.P.C. » par « OPC », des mots « autorité canadienne en valeurs mobilières » par les mots « autorité en valeurs mobilières du Canada », des mots « autorités canadiennes en valeurs mobilières » par les mots « autorités en valeurs mobilières du Canada », des mots « la norme » par le mot « le règlement », des mots « de la norme » par les mots « du

règlement », des mots « à la norme » par les mots « au règlement », des mots « de norme » par les mots « de règlement », et des mots « personne ou société » par le mot « personne », compte tenu des adaptations grammaticales nécessaires.

## ANNEXE D

### MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* est modifiée par l'addition, après l'article 4.1.5, du suivant :

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

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

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

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

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