

Le 10 mars 2016

Ken Woodard
Directeur, Services aux membres et communications
Association canadienne des courtiers de fonds mutuels
121, rue King Ouest, bureau 1000
Toronto (Ontario) M5H 3T9
Courriel : kwoodward@ACFM.ca

OBJET : Demande de commentaires : Rapport sur les frais et les autres formes de rémunération – Consultation sur la divulgation des coûts liés à la détention de fonds

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur le bulletin n° 0671-P de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (« ACFM ») daté du 18 décembre 2015, Rapport sur les frais et les autres formes de rémunération – Consultation sur la divulgation des coûts liés à la détention de fonds (la « consultation »). Cette consultation sollicite les commentaires sur les exigences croissantes en vertu de la règle 5.3.3 de l'ACFM visant à inclure les coûts qui ne sont pas payés par l'intermédiaire de courtiers membres (p. ex. les frais de gestion, les frais d'exploitation des fonds, les frais de rachat et les frais d'opérations à court terme) afin que les investisseurs puissent connaître le total des coûts liés à la gestion de leur argent.

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

1. Résumé

- 1.1. FAIR Canada a toujours appuyé la mise en œuvre d'exigences uniformes en matière de divulgation de frais et de production de rapports sur le rendement pour tous les inscrits, qu'ils soient réglementés par l'ACFM, par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières ou directement par un membre des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »), afin que les investisseurs puissent répondre à deux questions fondamentales en ce qui concerne leurs placements : 1) Combien ai-je payé? et 2) Quel a été le rendement de mes placements? Les recherches ont démontré que les investisseurs sont souvent incapables de répondre à ces deux questions fondamentales¹.
- 1.2. Aux termes du MRCC2, les investisseurs obtiendront des relevés divulguant les frais qu'ils ont engagés relativement à leur compte et les opérations sur titres dans leur compte accompagnées de la divulgation de la rémunération que leur courtier a reçue, y compris le montant en dollars des commissions de suivi.

¹ Voir l'avis des ACVM (2012) 35 OSCB 5430.

- 1.3. FAIR Canada juge important d'améliorer la divulgation aux investisseurs et comprend qu'il peut être bénéfique pour les consommateurs d'élargir la divulgation au-delà des exigences du MRCC2 afin que les investisseurs connaissent le total des coûts liés à la gestion de leurs placements (y compris les coûts facturés par le gestionnaire de fonds d'investissement plutôt que ceux qui sont reçus par le courtier tels que les frais de gestion et frais d'exploitation des fonds qui sont associés aux fonds communs). FAIR Canada croit cependant que ce qui motive la divulgation devrait toujours être ce qui est dans l'intérêt supérieur de l'investisseur.
- 1.4. Tout élargissement du MRCC2 doit garantir (i) que l'élargissement n'est pas utilisé comme excuse pour retarder la divulgation des renseignements requis par les règles du MRCC2 existant, puisque le fait que ces renseignements ne sont pas divulgués et que les investisseurs sont gardés dans l'ignorance peut être très coûteux pour ceux-ci, (ii) que la divulgation élargie est mise à l'essai auprès des investisseurs (et que cette mise à l'essai est rendue publique) afin de s'assurer qu'elle est pertinente, compréhensible et dans leur intérêt et (iii) que tous les inscrits sont assujettis aux mêmes exigences afin que les investisseurs puissent comparer de façon significative les rapports qu'ils peuvent recevoir de différentes entreprises, indépendamment de l'organisme de réglementation chargé de les superviser.

2. Commentaires généraux

- 2.1. Le désir d'améliorer la divulgation devrait toujours être motivé par l'intérêt supérieur de l'investisseur. FAIR Canada appuie les initiatives qui visent à continuellement examiner la divulgation afin de s'assurer que les investisseurs obtiennent une divulgation pertinente et compréhensible qui est dans leur intérêt. FAIR Canada a toujours appuyé le MRCC2 afin que les investisseurs obtiennent des rapports sur le rendement et de l'information sur les frais et autres formes de rémunération.
- 2.2. FAIR Canada tient à rappeler à l'ACFM que les modifications apportées par les ACVM au règlement 31-101 qui ont donné lieu au MRCC2 ont commencé en 2011². Le MRCC2 avait pour objet de garantir que les clients de tous les courtiers et conseillers (inscrits) obtiennent une divulgation claire et complète de tous les frais associés aux produits et services qu'ils reçoivent et des rapports pertinents sur le rendement de leurs comptes³. Les modifications qui ont été apportées par la suite visaient toujours à garantir que les frais et autres formes de rémunération soient divulgués aux investisseurs⁴.
- 2.3. Les membres de l'ACFM et des groupes connexes de l'industrie ont fourni des commentaires à

² Avis de consultation et sollicitation de commentaires sur les modifications proposées au règlement 31-103 et à l'instruction générale 31-103 (divulgation des coûts et présentation d'information sur le rendement) [22 juin 2011] disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/ni_20110622_31-103_rfc-pro-amd.pdf

³ *Ibid.*

⁴ Avis de consultation et sollicitation de commentaires sur les modifications proposées au règlement 31-103 et à l'instruction générale 31-103 (divulgation des coûts, présentation d'information sur le rendement et relevés des clients) [14 juin 2012], disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20120614_31-103_proposed-amendments.htm et sur l'avis de modifications au règlement 31-103 et à l'instruction générale 31-103 (divulgation des coûts, présentation d'information sur le rendement et relevés des clients) [28 mars 2013] disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_ACVM_20130328_31-103_notice-amendments.htm

chaque étape du processus de modification des ACVM. FAIR Canada a examiné ces lettres de commentaires, et remarque que, dans bon nombre de cas, ces parties ont soutenu que les exigences proposées en matière de divulgation des coûts sont trop onéreuses et constituent un double des renseignements inclus dans l'aperçu du fonds. Cependant, FAIR Canada n'a pas trouvé de commentaires suggérant (i) que d'autres coûts, tels que les frais de gestion, les frais d'exploitation, les frais de rachat ou les frais d'opérations à court terme, soient divulgués dans le cadre de la divulgation des coûts révisée ou (ii) que la divulgation des coûts devrait signifier le coût total payé par les investisseurs⁵. **Par conséquent, FAIR Canada s'interroge sur le bien fondé de ces questions par les membres de l'ACFM.**

- 2.4. FAIR Canada s'inquiète du fait que des membres de l'ACFM peuvent présenter de nouvelles questions et positions au sujet de la divulgation des coûts à ce stade-ci dans le but de retarder davantage la mise en œuvre du MRCC2⁶. Nous constatons que la mise en œuvre du MRCC2 a déjà fait l'objet de demandes de report⁷.
- 2.5. Même si la consultation aboutit à de nouvelles exigences en matière de divulgation des coûts, elle ne devrait pas retarder la mise en œuvre du MRCC2. Il a déjà fallu beaucoup de temps pour finaliser et mettre en œuvre le MRCC2. De plus, selon le commentaire de l'industrie elle-même, des ressources considérables ont été consacrées à la technologie afin de se conformer aux exigences de divulgation et à l'échéancier du MRCC2 dans sa formulation actuelle. Mais, plus important encore, l'information dont il est question dans le MRCC2 est d'une importance vitale aux investisseurs particuliers, et ils doivent la recevoir dès maintenant⁸. **Par conséquent,**

⁵ Nous avons examiné les commentaires reçus par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en réponse à son avis de modifications au règlement 31-103 et à l'instruction générale 31-103 (divulgation des coûts, présentation d'information sur le rendement et relevés des clients), disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_31-103.htm.

⁶ L'initiative de MRCC2 a commencé avec les modifications proposées par les ACVM au règlement 31-101 le 22 juin 2011. Les modifications proposées ont fait l'objet d'une nouvelle révision; elles ont été publiées aux fins de commentaires le 14 juin 2012. Les dernières modifications ont été publiées le 28 mars 2013. Elles mettaient en œuvre des exigences visant les relevés des clients et la divulgation des frais et autres formes de rémunération; ces exigences sont entrées en vigueur le 15 juillet 2013. Les exigences du MRCC2 devaient entrer en vigueur le 15 juillet 2015; cependant, l'industrie des placements a fait des pressions pour qu'elles soient reportées jusqu'à la fin de 2015. La date limite de mise en œuvre des rapports sur les coûts est en juillet 2016.

⁷ L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières a tenté de retarder la mise en œuvre des exigences du MRCC2 en 2015. FAIR Canada a écrit aux ACVM pour empêcher les reports de mise en œuvre; la lettre est disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3-Comments/20150119_31-103_grossn.pdf et les ACVM ont présenté leur réponse le 28 janvier 2015, disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3-Comments/com_20150128_31-103_riceb.pdf.

⁸ Il est essentiel que le MRCC2 soit mis en œuvre le plus tôt possible afin de s'assurer que la divulgation des coûts et des rendements est transmise aux investisseurs pour qu'ils puissent obtenir les réponses à deux questions importantes : 1) Quel a été le rendement de mes placements?; 2) Combien cela m'a-t-il coûté? Du fait de l'asymétrie des renseignements et des ressources entre les intermédiaires financiers et les investisseurs particuliers, il doit incomber aux intermédiaires financiers de promouvoir la connaissance financière de leurs clients en leur fournissant des divulgations des frais et des rapports sur le rendement clairs, complets et pertinents. Fair Canada rappelle à l'ACFM que cette obligation figure dans les principes de haut niveau sur la protection financière des consommateurs du G20, approuvés par le ministre des Finances du Canada. Nous appuyons entièrement l'engagement que les organismes de réglementation ont pris relativement à la fourniture de ces importants renseignements financiers aux consommateurs. Les intermédiaires financiers (p. ex. les courtiers en valeurs mobilières) sont responsables de veiller à ce que la divulgation de frais et les rapports sur le rendement soient produits pour les investisseurs d'une manière claire et compréhensible et à ce qu'ils soient transmis aux investisseurs à l'intérieur des délais impartis. Le fait que ces renseignements ne soient pas divulgués et que les investisseurs soient gardés dans l'ignorance peut être très coûteux pour

peu importe ce qui ressort de la consultation, FAIR Canada croit qu'il est impératif que l'ACFM s'assure que le MRCC2, comme il est actuellement énoncé dans les règlements définitifs, est mis en œuvre le plus tôt possible.

- 2.6. Tandis que la divulgation du total des coûts de gestion des placements d'un client (à la fois du courtier et du gestionnaire de fonds ou autre) pourrait être utile aux investisseurs, FAIR Canada est fermement convaincue qu'une telle divulgation supplémentaire devrait être prise en considération après la mise en œuvre des exigences existantes en matière de déclaration des coûts du MRCC2 étant donné que cette proposition est présentée à la onzième heure. Nous constatons qu'il n'est pas clair si la compréhension des coûts des investisseurs (y compris combien ils ont payé pour les services de leur conseiller financier) serait amoindrie ou améliorée par l'ajout de ces autres coûts aux exigences existantes de divulgation des coûts. Il s'agit d'une question d'importance vitale à laquelle il faut répondre avant d'apporter de tels changements. Par conséquent, l'éventuel élargissement de la divulgation doit être mis à l'essai auprès des investisseurs (et ces essais doivent être rendus publics) afin d'assurer sa pertinence et sa compréhension, dans l'intérêt supérieur des investisseurs. De plus, l'impact des exigences en matière de divulgation des coûts sur les investisseurs ne sera connu qu'après leur mise en œuvre.
- 2.7. En outre, toutes les modifications futures en matière de divulgation doivent s'appliquer à tous les inscrits afin que les investisseurs puissent comparer de façon significative les rapports qu'ils peuvent recevoir de différentes entreprises, indépendamment de l'organisme de réglementation qui les supervise.

3. D'autres réformes au-delà du MRCC2 sont nécessaires pour bien protéger les consommateurs

- 3.1. **Enfin, FAIR Canada croit fermement que, même si la divulgation est nécessaire, elle ne garantit pas une protection adéquate des investisseurs. Il existe un besoin urgent d'autres réformes pour assurer la protection des investisseurs. Ces réformes comprennent l'interdiction des commissions intégrées versées à des tiers et autres formes de rémunération conflictuelle et la mise en œuvre d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur.** De telles réformes permettraient d'améliorer les résultats des investisseurs, de susciter une réelle concurrence au profit des investisseurs et de simplifier la divulgation obligatoire puisque les commissions de suivi seraient abolies. Nous pressons les organismes de réglementation canadiens d'aller de l'avant avec ces réformes nécessaires pour régler les questions évoquées dans le cadre des consultations, et que nous avons décrites dans nos récentes présentations⁹. Par exemple, en ce qui concerne les commissions de suivi liées aux fonds communs, M. Cumming et son équipe ont publié le rapport intitulé « *A Dissection of*

ceux-ci. Reportez-vous à la lettre de FAIR Canada aux ACVM, datée du 19 janvier 2015, au sujet du report de la mise en œuvre du MRCC2, disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2011/01/150119-Final-Letter-to-CSA-Chair-CSA-Commission-Chairs-re-Response-to-IIAC-Request-to-Delay-CRM2.pdf>.

⁹ Voir le mémoire de FAIR Canada sur la réforme des frais des fonds communs de placement à <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/April-12-FAIR-Canada-comments-re-Mutual-Fund-Fees-F-2.pdf> ainsi que notre mémoire sur l'introduction d'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts de l'investisseur applicable aux courtiers et conseillers à http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/130222-FAIR-Canada-Submission-re-CP33-403-Statutory-Best-Interest-Duty_FR.pdf.

Mutual Fund Fees, Flows et Performance »¹⁰ ainsi qu'une foire aux questions¹¹, et les ACVM ont indiqué qu'elles communiqueront une orientation en matière de politique d'ici le premier semestre de 2016¹². Nous espérons avoir l'occasion de contribuer au processus d'établissement des politiques qui vise à améliorer les résultats pour les investisseurs.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Neil Gross au 416-214-3408 (neil.gross@faircanada.ca) ou avec Marian Passmore au 416-214-3441 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

¹⁰ Cumming, Johan et Zhang, « *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows et Performance* » (8 février 2016), disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Dissection%20Fund%20Fees%20Flows_Feb%208%202016_fr.pdf

¹¹ La foire aux questions des ACVM relative au rapport intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows et Performance* (2016) est disponible en ligne (en anglais seulement) à l'adresse : https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/A%20Dissection%20of%20Mutual%20Fund%20Fees%20Flows%20and%20Performance_FAQ_fr.pdf.

¹² Publication des résultats d'une recherche sur les frais des organismes de placement collectif, Autorités en valeurs mobilières du Canada (22 octobre 2015), disponible en ligne à l'adresse : http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=1386&LangType=1036.