



Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

Le 13 décembre 2018

British Columbia Securities Commission
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Surintendant des valeurs mobilières, ministère de la Justice et de la Sécurité publique, Île-du-Prince-Édouard
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Registraire des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
22^e étage
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on.ca

Anne-Marie Beaudoin
Autorité des marchés financiers
Secrétaire générale
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après abrégé par « ACVM ») concernant le projet de modification du Règlement national 81-105 relatif aux pratiques commerciales des organismes de placement collectif et aux modifications corrélatives proposées

FAIR Canada a le plaisir de soumettre ses commentaires sur le Projet de modifications au Règlement national 81-105 relatif aux pratiques commerciales des organismes de placement collectif et aux modifications corrélatives proposées (ci-après nommées les « modifications proposées ») visant à interdire le paiement, aux courtiers, de commissions versées au moment de l'acquisition par les

organismes de placement collectif (comme les frais d'acquisition reportés, ou FAR) et aussi à interdire le paiement de commissions de suivi versées par les organismes de placement collectif aux maisons de courtage à escompte qui ne sont pas autorisés à établir des critères de convenance (voir le Document de consultation).

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.

I. Résumé

1. FAIR Canada, au nom des Canadiens, a insisté pour que soient adoptées une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur et des réformes visant à prévenir ou éviter les conflits d'intérêts, incluant la suppression des commissions intégrées (ou des commissions de suivi et des FAR) payées par les gestionnaires de fonds d'investissement.
2. Ces changements sont nécessaires pour que les investisseurs canadiens puissent recevoir des conseils professionnels objectifs non influencés par des conflits d'intérêts susceptibles de leur causer du tort. Les conseils doivent se concentrer sur ce qui est le mieux sur le plan financier pour les investisseurs, et non sur ce qui sert le mieux les intérêts des émetteurs de fonds d'investissement, des représentants des services financiers et de leurs sociétés de courtage.

Interdire les frais d'acquisition reportés (FAR)

3. Les Canadiens doivent pouvoir épargner en vue de la retraite et d'autres objectifs financiers avec efficacité et efficience. Actuellement, on doute de la capacité des Canadiens à obtenir la sécurité financière à la retraite. Les commissions intégrées (aussi appelées les « commissions de suivi ») et les fonds communs de placement à FAR nuisent à l'atteinte de l'objectif d'épargne suffisante à la retraite et d'autres objectifs financiers de beaucoup de familles et d'investisseurs.
4. L'abandon des FAR permettra au gouvernement de l'Ontario de mieux respecter son engagement à faire de cette province un lieu plus concurrentiel pour l'investissement, la croissance et la création d'emplois comme c'est le cas dans les autres provinces et territoires. Les FAR (en plus de nuire aux investisseurs) empêchent l'efficacité de la concurrence et l'efficience du marché.
5. Les réformes proposées dans le Document de consultation constituent un pas dans la bonne direction. **Avec l'interdiction imposée aux maisons de courtage à escompte et aux firmes offrant l'exécution des ordres sans conseils de faire payer des FAR et de verser des commissions de suivi, on aborde deux pratiques les plus susceptibles de nuire aux investisseurs, et nous appuyons ces modifications proposées.**
6. ***Les FAR sont une forme de commission intégrée (payée au moment de l'acquisition) que l'on doit interdire. Ils génèrent de nombreux conflits d'intérêts, ciblent les investisseurs les plus vulnérables et, selon des preuves solides, sont associés à des ventes abusives, outre le fait que les fonds eux-mêmes ne soient pas des véhicules de placement idéaux pour les investisseurs.***

7. Les recommandations quant au type de structure de paiement pour « conseils rendus » (FAR, commission versée au moment de l'acquisition, avec frais, etc.) ne sont pas faites en fonction de l'intérêt supérieur du client ou de ce qui est le plus adapté ou approprié pour le client, mais en fonction des revenus ou des besoins financiers du représentant. Comme indiqué dans le Document de consultation des ACVM 81-408 :

« [L]e courtier choisit normalement quelles options de souscription sont offertes et, si plusieurs le sont, le représentant choisit pour sa part lesquelles sont présentées au client en fonction des besoins de celui-ci et de ses propres besoins de revenus »¹.

Par conséquent, les investisseurs ne se font pas offrir par le courtier un « choix d'options » parmi lesquels sélectionner les fonds à frais d'acquisition initiaux (FAI), les fonds à FAR ou les fonds à frais d'acquisition réguliers dans un compte, mais un choix limité et déterminé par le représentant selon les revenus qu'il souhaite obtenir.

8. **Les firmes de courtage continueront à fleurir** – À nos yeux, la suppression des FAR n'aura pas de grand impact durable sur la capacité des maisons de courtage et de leurs conseillers à établir et à maintenir un modèle d'affaires sans FAR. Comme ils l'ont habilement fait auparavant (pour négocier les commissions sur les transactions, les transactions d'exécution des ordres sans conseils et les exigences relatives au modèle de relation client-conseiller), les sociétés de courtage ont démontré leur résilience ainsi que leur capacité d'adaptation, et elles sauront innover et faire les ajustements nécessaires. Les organismes de réglementation et les gouvernements ne devraient pas être préoccupés par un modèle d'affaires dans lequel les FAR sont considérés être nécessaires à la viabilité de ce modèle d'affaires en raison de graves conflits d'intérêts concernant les FAR et les dommages occasionnés aux investisseurs et d'autres problèmes. Si l'État craint une incidence sur certains conseillers qui dépendent grandement des FAR pour assurer la viabilité de leurs affaires, alors les organismes de réglementation et les gouvernements pourraient envisager de les aider temporairement si on le juge nécessaire.
9. En plus, beaucoup d'acteurs de ce secteur sont en faveur d'une interdiction des FAR. Par exemple, le Groupe Investors a annoncé qu'il ne vendrait plus de fonds d'investissement avec FAR², et Invesco appuie elle aussi une interdiction³ parce que les FAR ne servent plus l'intérêt public. L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières appuie elle aussi une interdiction⁴, tout comme

¹ Document de consultation 81-408 des ACVM, page 48.

² Lettre datée du 9 juin 2017 de Jeffrey R. Carney, Groupe Investors inc. sur le Document de consultation 81-408 ACVM (page 3), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_carneyj.pdf.

³ Lettre datée du 9 juin 2017 d'Eric Adelson, Invesco Canada Ltée sur le Document de consultation 81-408 des ACVM (page 3), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_adelsone.pdf.

⁴ Lettre datée du 9 juin 2017 de Michelle Alexander des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur le Document de consultation 81-408 ACVM (page 25), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_carneyj.pdf.

Quadras Investment Services Ltd⁵ et RBC⁶. Même le secteur des fonds admet que des conflits d'intérêts posent problème, que l'on vend des fonds avec FAR inadéquatement et qu'il faut améliorer la concordance des services avec les frais et honoraires.⁷ RBC rappelle judicieusement que la suppression des options de FAR et de commissions liées aux FAR réduits permettrait d'éviter les conflits générés par le versement de grosses commissions au moment de l'acquisition.⁸

Les investisseurs dans les fonds communs de placement dans les sociétés d'exécution des ordres sans conseils et les maisons de courtage à escompte ne devraient pas gagner de commissions de suivi

10. FAIR Canada appelle à l'élimination immédiate des commissions intégrées sur les produits d'investissement vendus par des courtiers exécutants, étant donné que les Règles des courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) n'autorisent pas les courtiers exécutants à fournir des recommandations.⁹ Depuis nombre d'années, les Canadiens ont payé des frais importants, inutilement et de façon injustifiée parce qu'ils n'ont reçu aucun avis ni aucune recommandation de produit de quelque nature que ce soit pour justifier les commissions de suivi.
11. FAIR Canada recommande que toutes les sociétés proposant un fonds commun de placement particulier soient obligées de proposer la version de catégorie « F » du fonds auprès de courtiers exécutants au lieu de se presser à offrir des versions dépourvues de commissions de suivi. Si une catégorie « F » existe, il devrait être obligatoire d'offrir ces fonds par l'entremise d'une société d'exécution des ordres sans conseils pour les investisseurs qui souhaitent en acquérir sans obtenir conseils.
12. FAIR Canada met en doute la pertinence des commissions intégrées (même si elles sont réduites comme pour les fonds de série D) sur les fonds communs de placement acquis par l'intermédiaire de maisons de courtage à escompte. Il est essentiel que les ACVM déterminent si les investisseurs reçoivent réellement des services pour justifier la commission de suivi versée.

⁵ Lettre datée du 9 juin 2017 de Michael Campbell, Quadras Investment Services Ltd sur le Document de consultation 81-408 des ACVM, accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_quadras-investment.pdf.

⁶ Lettre datée du 9 juin 2017 de Royal Mutual Funds inc., RBC Gestion mondiale d'actifs inc., RBC Dominion valeurs mobilières inc., RBC Placements en Direct inc. et Phillips, Hager & North gestion de fonds de placement collectif ltée, aux ACVM dans le Document de consultation 81-408 (page 7), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_kirkd.pdf.

⁷ Lettre datée du 9 juin 2017 de l'Institut des fonds d'investissement du Canada dans le Document de consultation 81-408 aux ACVM (page 7), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_bourquep.pdf.

⁸ Lettre datée du 9 juin 2017 de Royal Mutual Funds inc., RBC Gestion mondiale d'actifs inc., RBC Dominion valeurs mobilières inc., RBC Placements en Direct inc. et Phillips, Hager & North gestion de fonds de placement collectif ltée, aux ACVM dans le Document de consultation 81-408 (page 8), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_kirkd.pdf.

⁹ Voir les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM 3100 et 3200, en particulier la Règle 3200(3)a).

13. Il se peut que les coûts de transactions pour chaque compte dans les maisons de courtage à escompte augmentent légèrement en raison de la suppression des commissions intégrées pour l'acquisition de fonds communs de placement. Nous pensons que c'est juste dans la mesure où les investisseurs en fonds communs de placement ne devraient pas avoir à assumer les coûts d'autres utilisateurs de cette plateforme.
14. Nous recommandons la mise en œuvre des modifications proposées le plus tôt possible. Il est important d'apporter une réponse rapide aux défaillances du marché et aux préjudices pour les investisseurs afin de pouvoir y remédier.

II. Les Canadiens ont besoin d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur et sur la suppression des FAR et des commissions intégrées

1. FAIR Canada, au nom des Canadiens, a insisté pour que soient adoptées une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur et des réformes visant à prévenir ou éviter les conflits d'intérêts, incluant la suppression des commissions intégrées (ou des commissions de suivi et des FAR) payées par les gestionnaires de fonds d'investissement.
2. Ces changements sont nécessaires pour que les investisseurs canadiens puissent recevoir des conseils professionnels objectifs non influencés par des conflits d'intérêts susceptibles de leur causer du tort. Les conseils doivent se concentrer sur ce qui est le mieux sur le plan financier pour les investisseurs, et non sur ce qui sert le mieux les intérêts des émetteurs de fonds d'investissement, des représentants des services financiers et de leurs sociétés de courtage. Aujourd'hui, les recommandations de produits faites aux Canadiens sont davantage motivées non pas par ce qui serait la meilleure option pour eux, mais par les paiements que recevront leur conseiller et le courtier. Les ACVM estiment que le *statu quo* est inacceptable et que cela doit changer.
3. Les Canadiens doivent pouvoir épargner en vue de la retraite et d'autres objectifs financiers avec efficacité et efficience. Actuellement, on doute de la capacité des Canadiens à obtenir la sécurité financière à la retraite. Les commissions intégrées (aussi appelées les « commissions de suivi ») et les fonds communs de placement à FAR nuisent à l'atteinte de l'objectif d'épargne suffisante à la retraite et d'autres objectifs financiers de beaucoup de familles et d'investisseurs.

Approche proposée par les ACVM – Réformes axées sur les clients + Réformes axées sur les frais des fonds communs de placement = Interdiction des FAR et des commissions intégrées pour les fonds de sociétés d'exécution des ordres sans conseils (maisons de courtage à escompte)

4. FAIR Canada considère que les réformes axées sur les clients¹⁰ et les modifications proposées décrites dans le Document de consultation peuvent encourager les personnes inscrites dans leur conduite, et

¹⁰ Le 21 juin 2018, l'Avis des ACVM et la Demande de commentaires, les Modifications proposées au Règlement national 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites et à l'instruction réglementaire relative au Règlement national 31-103CP sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites visant à améliorer la relation entre clients et personnes inscrites (réformes axées sur les clients), *OSC Bulletin*, volume 41, (suppl. 1), CVMO (2018), accessibles en ligne à cette adresse : http://osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/rule_20180621_31-103_client-focused-reforms.pdf.

elles ne donneront pas lieu aux transformations importantes nécessaires pour veiller à ce que les Canadiens reçoivent les conseils financiers objectifs et professionnels dont ils ont besoin et auxquels ils s'attendent de plein droit parce que ces modifications n'interdisent pas les mécanismes de rémunération qui font mal concorder les intérêts des personnes inscrites avec ceux de leurs clients et reposent au lieu de cela sur des dispositions contradictoires non vérifiées relatives aux conflits d'intérêts.

5. En outre, la décision prise par les ACVM sur les frais des fonds communs de placement – de ne pas interdire formellement les commissions intégrées (notamment les FAR) – est fondée sur une série de propositions nécessitant des consultations (les réformes axées sur les clients) et non sur l'application des règles en vigueur. Par exemple, les ACVM ont décidé de ne pas retirer l'option des commissions intégrées « (...) au lieu de mener une série de réformes qui, nous l'espérons, résoudront chacun des problèmes que nous avons décelés en matière de protection de l'investisseur et d'efficacité du marché (...) »¹¹. L'analyse présentée dans le Document de consultation et l'orientation qu'a prise l'ACVM sur la réforme des frais relatifs aux fonds communs de placement est, par conséquent, fondée sur des hypothèses non définitives et susceptibles de changer.
6. Les ACVM rejettent l'option visant à résoudre immédiatement les problèmes liés à l'efficacité du marché et à la protection de l'investisseur par une interdiction définitive des commissions intégrées. Cependant, si cette série de réformes, soit les réformes axées sur les clients, n'est pas acceptée telle qu'elle a été rédigée ou ne parvient pas à faire adopter les comportements attendus (comme discuté dans la proposition soumise en réaction au projet de Réformes axées sur les clients¹²), alors l'orientation prise en vue de régler les problèmes liés à la protection de l'investisseur et à l'efficacité du marché décelés dans les frais des fonds communs de placement ne sera pas suffisante, et l'on devrait réexaminer ces problèmes.
7. Les réformes proposées dans le Document de consultation constituent un pas dans la bonne direction. **Avec l'interdiction imposée aux maisons de courtage à escompte et aux firmes offrant l'exécution des ordres sans conseils de faire payer des FAR et de verser des commissions de suivi, on aborde deux pratiques les plus susceptibles de nuire aux investisseurs, et nous appuyons ces modifications proposées.**

III. FAIR Canada demande la suppression des FAR

8. ***Les FAR sont une forme de commission intégrée (payée au moment de l'acquisition) que l'on doit interdire. Ils génèrent de nombreux conflits d'intérêts, ciblent les investisseurs les plus vulnérables***

¹¹ Le 21 juin 2018, l'Avis 81-330 du personnel des ACVM, le rapport « Le point sur la consultation relative aux commissions intégrées et les prochaines étapes », vol. 41, CVMO, 5041 à 5053, 2018, accessibles en ligne à cette adresse (en anglais) : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/csa_20180621_81-330-status-report.pdf.

¹² Le 19 octobre 2018, la lettre de FAIR Canada aux ACVM portant sur les réformes visant à améliorer la relation entre clients et personnes inscrites (réformes axées sur les clients), accessible en ligne à cette adresse (en anglais) : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2018/10/Final-181019-FAIR-Canada-Submission-re-Client-Focused-Reforms-2.pdf>.

et, selon des preuves solides, sont associés à des ventes abusives, outre le fait que les fonds eux-mêmes ne soient pas des véhicules de placement idéaux pour les investisseurs.

Une recherche du Professeur Cumming montre que les commissions intégrées nuisent à l'efficience du marché et à l'investisseur

9. Grâce aux recherches commanditées par les ACVM, nous disposons désormais de preuves empiriques irréfutables fondées sur les données de fonds d'investissement *canadiens*, démontrant que les commissions intégrées ont des effets négatifs tant sur les résultats obtenus par les investisseurs que sur l'efficience du marché. Les ACVM ont lancé des recherches menées par un tiers indépendant à la fin de l'année 2013 en vue d'évaluer les répercussions des commissions et des frais intégrés sur les flux des fonds communs de placement au Canada. Le Professeur Douglas J. Cumming, professeur de finance et d'entrepreneuriat et titulaire d'une chaire de recherche de l'Ontario à la Schulich School of Business, à l'Université York, a dirigé les recherches et publié ses conclusions en octobre 2015.
10. Comme cela est expliqué dans le Document de consultation 33-404 des ACVM (ainsi que dans le Document de consultation 81-408 dont il est ici question), dans le rapport du Professeur Cumming, « il ressort que les conflits d'intérêts, notamment les commissions de vente et de suivi versées par les sociétés de fonds (la rémunération intégrée des personnes inscrites), l'appartenance des courtiers au même groupe que ces sociétés et le recours aux frais d'acquisition reportés exercent une influence importante sur le comportement des représentants et des courtiers, au détriment des résultats pour les investisseurs et de l'efficience du marché. De manière générale, les flux de fonds devraient avoir un rapport avec le rendement passé (ce qu'ils ont dans les faits), mais les recherches du Professeur Cumming révèlent ce qui suit :
- **la rémunération intégrée des personnes inscrites et les frais d'acquisition reportés réduisent de façon notable la sensibilité des flux de fonds au rendement passé et accroissent les flux de fonds sans rapport avec le rendement;**
 - **les investissements faits selon l'option avec frais d'acquisition reportés (FAR) présentent la plus faible sensibilité au rendement passé¹³;**
 - l'inverse est également vrai : les flux de fonds relatifs aux séries de fonds qui ne paient pas de rémunération intégrée des personnes inscrites (les séries avec frais) sont plus sensibles au rendement passé;
 - l'augmentation de la rémunération intégrée des personnes inscrites est associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais;
 - les flux de fonds en provenance de courtiers du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement affichent une sensibilité faible à nulle au rendement passé qui est aussi associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais. »¹⁴

¹³ Document de consultation 81-408 des ACVM, page 100.

¹⁴ Document de consultation 33-404, *supra* note 6, page 3951.

11. Autrement dit, les commissions de suivi et les FAR faussent les flux d'investissements du fait que les ventes sont influencées par d'autres facteurs que l'intérêt supérieur des investisseurs; au final, les investisseurs sont orientés vers des fonds qui ne sont pas idéaux pour eux. Les commissions de suivi et les FAR nuisent aux investisseurs et à l'efficacité du marché en facilitant des diminutions du rendement des fonds. Les conclusions du Professeur Cumming concordent avec des recherches empiriques antérieures effectuées sur des données des États-Unis.

Données disponibles sur les FAR et leurs conséquences

12. D'après les estimations, plus de 5 milliards de dollars sont facturés aux Canadiens en commissions de suivi chaque année¹⁵, ce qui place le Canada parmi les pays où les frais de fonds communs de placement sont les plus élevés au monde.¹⁶

13. **Diminution des parts de marché** – Le montant des fonds communs de placement avec FAR (fonds avec frais prélevés au rachat ou avec FAR réduits) a diminué constamment ces dix dernières années¹⁷ :

	Déc. 2006	Déc. 2011	Déc. 2015	Déc. 2016
Pourcentage des fonds communs de placement détenus dans des fonds à FAR (notamment à FAR réduits)	31,2 %	23,9 %	19,5 %	18 %

Cette part d'actifs de fonds communs de placement avec FAR détenus au Canada est très différente de celle enregistrée en Europe et aux États-Unis, où seulement 1 % de tous les actifs des fonds communs de placement comportent des FAR.¹⁸ Cette différence laisse entendre non seulement que les investisseurs ne prennent pas une décision éclairée concernant ce « choix », mais aussi que le système de distribution canadien incite les investisseurs à opter pour des fonds avec FAR sans bien

¹⁵ Douglas Cumming, *Blowing smoke on trailer fees: Fees harm investors. Here are the facts*, 5 octobre 2016, accessible en ligne à cette adresse : <http://www.moneysense.ca/save/investing/blowing-smoke-on-trailer-fees/>.

¹⁶ Comme indiqué dans le Document de consultation 81-408, on peut notamment citer parmi ces études : B.N. Alpert et J. Rekenhaller, *Morningstar Global Fund Investor Experience 2011*, mars 2011, accessible en ligne à cette adresse : <https://corporate.morningstar.com/us/documents/ResearchPapers/GlobalFundInvestorExperience2011.pdf>; A. Khorana, H. Servaes, et P. Tufano, *Mutual Fund Fees Around the World*, 23 juillet 2007, accessible en ligne à cette adresse : <http://faculty.london.edu/hservaes/rfs2009.pdf>; et, plus récemment, B. Alpert, P. Justice, A. Serhan, et C. West, *Global Fund Investor Experience Study*, juin 2015, accessible en ligne à cette adresse : <https://corporate.morningstar.com/US/documents/2015%20Global%20Fund%20Investor%20Experience.pdf>.

¹⁷ Voir la note de bas de page 26 à la page 7208 du Document de consultation, volume 41, CVMO (2018).

¹⁸ Note de bas de page 71 du Document de consultation 81-408 des ACVM, page 46, accessible en ligne à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/sn_20170110_81-408_consultation-discontinuing-embedded-commissions.pdf.

comprendre.

14. **Augmentation des actifs vendus dans des fonds avec FAR** – Bien qu'en déclin sur le plan des parts de marché, les actifs de fonds avec FAR continuent d'augmenter. Pendant cinq années terminées en décembre 2015, les fonds à frais d'acquisition ont crû de 19 %.¹⁹

15. **Grosses commissions versées au moment de l'acquisition de fonds avec FAR ou FAR réduits (approx.)** – D'après les renseignements disponibles, voici les montants annuels des commissions obtenues par les courtiers en valeurs mobilières sur la vente de fonds avec FAR (en présumant une commission versée au moment de l'acquisition de 5 % sur les montants bruts des fonds vendus avec frais d'acquisition prélevés au rachat et une commission de 3 % sur le montant brut des fonds vendus avec FAR réduits) :

	2012	2013	2014	2015	2016
Option de FAR (commission de 5 % versée au moment de l'acquisition)	710 M\$	755 M\$	790 M\$	755 M\$	470 M\$
Option de FAR réduits (commission de 3 % versée au moment de l'acquisition)	273 M\$	318 M\$	327 M\$	321 M\$	183 M\$
TOTAL	983 M\$	1,073 G\$	1,117 G\$	1,076 G\$	653 M\$

Ces montants sont payés indirectement par tous les investisseurs à même le ratio des frais de gestion (RFG) du fonds ou au moyen des frais de rachat payés si les investisseurs détenant des fonds avec FAR vendent le fonds en question avant l'échéance du calendrier de rachat (7 ans pour fonds avec frais prélevés au rachat et 3 ans pour un fonds avec FAR réduits).

16. **Les montants de rachat imposés sont importants** – Les montants annuels sur les fonds avec FAR et FAR réduits rachetés sont élevés :

¹⁹ Document de consultation 81-408 des ACVM, page 46.

	2012	2013	2014	2015	2016
Avec frais prélevés au rachat (commission de 5 % versée au moment de l'acquisition)	19,1 G\$	20,0 G\$	19,0 G\$	18,6 G\$	13,4 G\$
Option de FAR réduits (Commission versée à l'acquisition de 3 %)	4,5 G\$	5,6 G\$	6,2 G\$	7,4 G\$	6,2 G\$
TOTAL	23,6 G\$	25,6 G\$	25,2 G\$	26,0 G\$	19,6 G\$

17. **Les Canadiens paient des montants élevés de frais de rachat** – Si les investisseurs avaient payé en moyenne 3 % de frais pour racheter ces montants, voici le montant des frais de rachat qu'ils auraient versé :

	2012	2013	2014	2015	2016
Montant TOTAL des actifs des fonds rachetés	23,6 G\$	25,6 G\$	25,2 G\$	26,0 G\$	19,6 G\$
Frais prélevés au rachat	19,1 G\$	20,0 G\$	19,0 G\$	18,6 G\$	13,4 G\$
FAR réduits prélevés	4,5 G\$	5,6 G\$	6,2 G\$	7,4 G\$	6,2 G\$
Montant estimatif des frais de rachat des fonds avec frais prélevés au rachat (sur la base présumée de	573 M\$	600 M\$	570 M\$	558 M\$	402 M\$

frais de rachat moyens de 3 %)					
Montant estimatif des frais de rachat des fonds avec FAR réduits (sur la base présumée de frais de rachat moyens de 1 %)	45 M\$	56 M\$	62 M\$	74 M\$	62 M\$
Total estimatif des frais de rachat versés	618 M\$	656 M\$	632 M\$	632 M\$	464 M\$

Le montant réel des frais de rachat versés chaque année par les Canadiens n'est pas un renseignement rendu public (mais qui devrait l'être).

18. ***Souvent, les investisseurs ne sont pas au courant des frais de rachat*** – Les frais de rachat s'appliquent aux fonds avec FAR si ceux-ci sont vendus avant la fin du calendrier de rachats (normalement sept ans pour les fonds avec frais prélevés au rachat et trois ans pour les fonds avec frais d'acquisition réduits). Jusqu'à récemment, il n'y avait aucune obligation réglementaire d'informer les investisseurs, au moment de l'acquisition du fonds, qu'en cas de rachat avant la fin de la période de sept ans, des frais de rachat leur seraient facturés. Beaucoup d'investisseurs ne sont toujours pas avisés au moment de l'acquisition des frais de rachat qui pourraient leur être facturés.²⁰ En plus de payer la commission au moment de l'acquisition indirectement par l'entremise des frais de gestion, l'investisseur, s'il vend ce fonds avant la fin de la période de rachat, paiera les frais de rachat qui, quand on les additionne au montant payé pour le paiement du ratio des frais de gestion (RFG), sont égaux, voire possiblement supérieurs au montant de la commission versée au courtier et au représentant au moment de l'acquisition au départ.
19. ***Les sociétés de courtage n'acceptant pas les dépôts dépendent davantage des fonds avec FAR*** – La vente de fonds communs de placement avec FAR varie grandement d'une société à l'autre dans le circuit de distribution de produits financiers. Les sociétés de courtage n'acceptant pas les dépôts (englobant les courtiers rattachés à un gestionnaire de fonds de placement appartenant à une compagnie d'assurance ou à un autre gestionnaire de fonds de placement, ainsi que les courtiers

²⁰ Lire le paragraphe 24 ci-dessous.

indépendants) et les gestionnaires de fonds de placement n'acceptant pas les dépôts dépendent encore davantage des produits avec FAR. Comme indiqué dans le Document de consultation, à la fin de 2016, 31 % des actifs des gestionnaires de fonds de placement n'acceptant pas les dépôts étaient détenus dans des fonds avec FAR, alors que ce chiffre était de 2 % pour les actifs des gestionnaires de fonds de placement acceptant les dépôts. Dans le circuit de l'ACFM, c'est 48 % contre 2 %.²¹ Toujours dans le circuit de l'ACFM, la plupart des actifs avec FAR sont détenus dans des fonds avec FAR (106 G\$) plutôt que dans des fonds avec FAR réduits (9 G\$)²².

20. **Les conseillers dont les ventes sont petites dépendent beaucoup des FAR** – Comme indiqué dans le Rapport de recherche de 2017 sur les clients de l'ACFM, les conseillers dont les ventes sont inférieures à deux millions de dollars dépendent beaucoup des commissions liées aux FAR pour financer leurs activités, puisque 53 % de leurs ventes sont issues de fonds avec FAR. À mesure que les ventes d'un conseiller augmentent, le montant des FAR pour ces ventes diminue et les actifs passent aux fonds avec frais d'acquisition initiaux ou non intégrés.
21. **Peu d'importance accordée aux intérêts de la clientèle, beaucoup à ceux des conseillers** – Les deux paragraphes ci-dessus indiquent que les recommandations quant au type de structure de paiement pour « conseils rendus » (FAR, commission versée au moment de l'acquisition, avec frais, etc.) ne sont pas faites en fonction de l'intérêt supérieur du client ou de ce qui est le plus adapté ou approprié pour le client, mais en fonction des revenus ou des besoins financiers du représentant. Comme indiqué dans le Document de consultation des ACVM 81-408 :

« [L]e courtier choisit normalement quelles options de souscription sont offertes et, si plusieurs le sont, le représentant choisit pour sa part lesquelles sont présentées au client en fonction des besoins de celui-ci et de ses propres besoins de revenus »²³.

Par conséquent, les investisseurs ne se font pas offrir par le courtier un « choix d'options » parmi lesquels sélectionner les fonds à frais d'acquisition initiaux (FAI), les fonds à FAR ou les fonds à frais d'acquisition réguliers dans un compte, mais un choix limité et déterminé par le représentant selon les revenus qu'il souhaite obtenir.

22. **Aucune obligation de fournir des conseils** – Même si le client paie des commissions et des frais sur les fonds qu'il détient, le courtier ou le représentant n'a pas l'obligation de conseiller le client hormis l'obligation d'établir la convenance du fonds au moment de la recommandation du fonds ou pour tout événement subséquent nécessitant pouvant nécessiter l'établissement de la convenance selon les exigences réglementaires.
23. **Si on élimine les FAR, les RFG baisseront** – Avec l'élimination des FAR, le coût de la commission versée au moment de l'acquisition, financé par le gestionnaire de fonds de placement, ne serait alors plus réparti à tous les investisseurs dans ce fonds et, par conséquent, le RFG serait normalement inférieur pour les fonds offerts jusque-là avec FAR.²⁴

²¹ Voir la note de bas de page 27 à la page 7208 du Document de consultation.

²² Bulletin 0721-C de l'ACFM, Rapport de recherche sur les clients de l'ACFM, 23 mai 2017, page 12, accessible en ligne à cette adresse : <http://mfda.ca/wp-content/uploads/Bulletin0721-C.pdf>.

²³ Document de consultation 81-408 des ACVM, page 48.

²⁴ Document de consultation, page 7192.

24. **De nombreux investisseurs ne savent pas qu'ils paient indirectement des frais et commissions en se fiant à leur conseiller sans connaître l'importance de ces coûts** – Beaucoup d'investisseurs ne connaissent pas les frais indirects (notamment les commissions de suivi et les FAR) qu'ils paient :

- (i) Seul un tiers des investisseurs ayant participé à une étude en 2012 étaient au courant de l'existence des commissions de suivi avant de répondre à l'étude²⁵.
- (ii) La troisième étude menée auprès d'un groupe d'investisseurs par l'Innovative Research Group de la British Columbia Securities Commission, datée du 24 juillet 2017, mentionne que seulement 41 % affirment savoir que les frais et commissions totaux sont versés à leur firme par d'autres sociétés en raison des placements acquis ou détenus durant les 12 derniers mois.²⁶ Il s'agit d'une étude longitudinale menée auprès d'un groupe d'investisseurs depuis plusieurs années, et l'on discute des rapports de MRCC2 et des commissions de suivi avec eux. Même l'étude du lobby de l'industrie révèle que seulement la moitié des investisseurs qui ont un conseiller dit que ce dernier avait discuté de chacun des sujets liés à la rémunération et aux frais et commissions. Par ailleurs, 53 % avaient discuté de la rémunération, 58 % des frais et commissions ou des frais versés à la société et 59 % du ratio des frais de gestion du fonds²⁷.
- (iii) La conformité aux exigences réglementaires est faible concernant la présentation des renseignements sur les frais et commissions²⁸. De nombreux conseillers ne communiquent pas les renseignements sur les frais de transactions au moment de l'achat, notamment les frais de rachat et les commissions de suivi qui s'appliquent au fonds (hormis la commission qui leur est versée au moment de l'acquisition). Pour ce qui est des fonds avec FAR, la majorité des membres de l'ACFM ne faisaient que

²⁵ The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, page 27, accessible en ligne à cette adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>.

²⁶ Innovative Research Group, *Investor Readiness for Better Investing 2016-2017 Panel Study: Part 3 and Final Report*, page 36, 24 juillet 2017, accessible en ligne à cette adresse : https://www.bsc.bc.ca/uploadedFiles/About_Us/Publications/Wave_3_-_Survey_Report/Innovative_Research_-_2016-2017_Panel_Study.pdf?t=1544115228224.

²⁷ Pollara Strategic Insights, *Sondage auprès d'investisseurs canadiens en fonds communs de placement* (pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada), juillet 2018, page 31, accessible en ligne à cette adresse : <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2018/09/2018-Pollara-Mutual-Fund-Investor-Survey-September-2018-French.pdf/20751/>.

²⁸ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, Avis 15-0210 de l'OCRCVM et Bulletin 0658-C de l'ACFM; *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, accessible en ligne à cette adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

communiquer les renseignements sur les frais de rachat aux clients lors de la confirmation de la transaction, reçue uniquement après l'achat²⁹.

- (iv) S'ils le savent, les investisseurs s'en remettent à leur courtier et à ses représentants et leur font confiance, convaincus, pour la plupart, que le « conseiller » leur recommandera ce qui est le mieux pour eux aux dépens de sa propre commission.³⁰ De plus, de nombreux investisseurs ne sont pas au courant de l'importance des coûts³¹.

25. **FAR et fonds communs de placement exclusifs** – Les investisseurs peuvent ne pas être au courant qu'ils ne peuvent pas transférer certains fonds communs de placement exclusifs d'un courtier à un autre et qu'ils seront obligés de vendre ces fonds s'ils souhaitent changer de courtier. S'il s'agit de fonds à FAR, il y aura des frais de rachat. Cela a des répercussions négatives sur les investisseurs, nuit à leur prise de décision et les dissuade de faire vraiment jouer la concurrence.

Les rapports de conformité des organismes de réglementation, les statistiques de l'OSBI et les études de cas de l'application des règles appuient l'interdiction des FAR

26. **Stratégies d'effet de levier inconvenantes et controversée** – Les FAR peuvent inciter financièrement des recommandations non pertinentes³² et inciter les courtiers et leurs représentants à promouvoir des stratégies d'effet de levier inconvenantes ou susciter la controverse. Dans une récente analyse, *MFDA Review of Compensation, Incentives and Conflicts of Interests*, l'ACFM a débusqué des pratiques incitatives qui augmentent le risque de ventes de fonds abusives fondées sur l'option des FAR.³³ Les ACVM ont mené une analyse des dossiers d'application des règles de l'ACFM et a déterminé « (...) que l'option FAR pouvait inciter les courtiers et représentants à favoriser l'application de stratégies d'effet de levier inconvenantes sur leurs clients ou à semer la controverse dans les comptes des clients³⁴. »

²⁹ Bulletin 0670-C de l'ACFM, Bulletin 2015 de l'ACFM sur le rapport des FAR *DSC Sweep Report: Supervision, Suitability and Disclosure of Funds with Sales Charges*, accessible en ligne à cette adresse : <http://mfda.ca/bulletin/bulletin0670-c/>.

The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, page 2, accessible en ligne à cette adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>.

³¹ The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, « Le coût d'achat est un facteur pour 2 investisseurs sur 10 », page 2, accessible en ligne à cette adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>. Le 24 juillet 2017, on a observé que seuls 9 % des investisseurs pensaient que les frais qu'ils payaient étaient l'élément le plus important à considérer au moment de prendre une décision de placement (page 22) et 54 % savaient que des frais de 1 % avaient un effet sur le rendement au fil des ans : le 24 juillet 2017, l'Innovative Research Group a publié *Investor Readiness for Better Investing 2016-2017 Panel Study: Part 3 and Final Report* (voir la page 36); accessible en ligne à cette adresse : https://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/About_Us/Publications/Wave_3_-_Survey_Report/Innovative_Research_-_2016-2017_Panel_Study.pdf?t=1544115228224.

³² Ibid., Annexe A, pages 103 à 104.

³³ Bulletin 0705-C de l'ACFM, *Review of Compensation, Incentives and Conflicts of Interest*, 15 décembre 2016.

³⁴ Document de consultation 33-404 aux ACVM, annexe A, 103 à 104 et note de bas de page 174.

27. **Les plaintes transmises à l'OSBI révèlent des problèmes avec les FAR** – Les rapports annuels de l'OSBI confirment l'existence d'enjeux persistants concernant les fonds avec FAR. Le Rapport annuel 2017 révèle que les problèmes liés à la divulgation de frais comme les FAR figurent parmi les trois enjeux les plus importants faisant l'objet des plaintes des consommateurs.³⁵
28. **Recommandations inappropriées et fonds avec FAR vendus à des aînés** – Le rapport de recherche 2017 sur les clients de l'ACFM présentait les enjeux à l'origine de recommandations inappropriées, tout particulièrement des fonds avec FAR vendus à des aînés³⁶. Ces questions portent notamment sur ce qui suit :
- (i) L'horizon de placement est plus court que la durée du délai de rachat.
 - (ii) Les sociétés de courtage ne tiennent pas compte de la convenance des achats de fonds avec FAR des comptes arrivés au stade du retrait. La plupart des membres de l'ACFM ne disposaient pas de politiques, de procédures ou de directives sur la convenance des achats de fonds avec FAR dans les comptes de fonds enregistré de revenu de retraite (FERR).
 - (iii) Les besoins de liquidités de l'investisseur.
 - (iv) Les frais de rachat étant facturés à la suite d'une incapacité à transférer les fonds en espèce ou en raison de la liquidation d'une succession.
 - (v) Ne pas communiquer au moment de l'achat les frais de transactions, notamment les frais de rachat et les commissions de suivi qui s'appliquent au fonds. La majorité des membres de l'ACFM ne faisaient cela que lors de la confirmation de la transaction, reçue uniquement après l'achat³⁷. Cela n'est pas acceptable. En outre, l'établissement de l'obligation de communiquer à l'investisseur les frais de rachat au moment de l'acquisition remonte seulement au 15 juillet 2014.
29. **Les firmes de courtage continueront à fleurir** – À nos yeux, la suppression des FAR n'aura pas de grand impact durable sur la capacité des maisons de courtage et de leurs conseillers à établir et à maintenir un modèle d'affaires sans FAR. Comme ils l'ont habilement fait auparavant (pour négocier les commissions sur les transactions, les transactions d'exécution des ordres sans conseils et les exigences relatives au modèle de relation client-conseiller), les sociétés de courtage ont démontré leur résilience ainsi que leur capacité d'adaptation, et elles sauront innover et faire les ajustements nécessaires. Les organismes de réglementation et les gouvernements ne devraient pas être préoccupés par un modèle d'affaires dans lequel les FAR sont considérés être nécessaires à la

³⁵ Rapport annuel 2017 de l'OSBI, page 33. Le rapport annuel 2015 de l'OSBI a déterminé que ce problème figurait parmi les trois questions faisant l'objet de plaintes et constituait le plus grand enjeu secondaire des plaintes des consommateurs (page 50).

³⁶ Bulletin n° 0721-C de l'ACFM, page 19.

³⁷ Bulletin 0670-C de l'ACFM, Bulletin 2015 de l'ACFM sur le rapport des FAR *DSC Sweep Report: Supervision, Suitability and Disclosure of Funds with Sales Charges*, accessible en ligne à cette adresse : <file:///C:/Users/mpassmore/Downloads/BULLETIN%20%230670-C.pdf>.

viabilité de ce modèle d'affaires en raison de graves conflits d'intérêts concernant les FAR et les dommages occasionnés aux investisseurs et d'autres problèmes. Si l'État craint une incidence sur certains conseillers qui dépendent grandement des FAR pour assurer la viabilité de leurs affaires, alors les organismes de réglementation et les gouvernements pourraient envisager de les aider temporairement si on le juge nécessaire.

Avis du gouvernement de l'Ontario sur la proposition des ACVM

30. L'honorable Vic Fedeli, ministre des Finances de l'Ontario, a émis un avis indiquant que le gouvernement n'accepte pas la proposition sur le secteur des fonds communs de placement telle qu'elle est rédigée actuellement et voudrait consulter les provinces et territoires et autres intervenants pour trouver d'autres options. FAIR Canada soutient que les organismes de réglementation des valeurs mobilières devraient aborder les enjeux évoqués dans le Document de consultation conformément à leur mandat pour protéger l'investisseur et favoriser des marchés financiers justes et efficaces. FAIR Canada est convaincue, avec tout le respect qu'il se doit, que la suppression de l'option de paiement avec FAR, pour les raisons présentées plus haut, sera avantageuse pour les familles et les investisseurs qui épargnent en vue de la retraite ou d'autres objectifs financiers, et qu'elle renforcera les engagements du gouvernement à faire de l'Ontario un lieu plus concurrentiel où investir, croître et créer des emplois. Les FAR empêchent l'efficacité de la concurrence et l'efficience du marché.
31. La concurrence dans l'industrie des services financiers n'exige pas des organismes de réglementation et des gouvernements qu'ils renforcent les entreprises et les modèles de ventes qui, par nature, nuisent aux épargnants. Si les petites sociétés de courtage de l'ACFM et leurs personnes inscrites ne peuvent pas être concurrentielles sans compter sur les frais d'acquisition reportés, elles peuvent s'adapter et mettre à niveau leur modèle d'affaires pour garder leur avantage concurrentiel.
32. En plus, beaucoup d'acteurs de ce secteur sont en faveur d'une interdiction des FAR. Par exemple, le Groupe Investors a annoncé qu'il ne vendrait plus de fonds d'investissement avec FAR³⁸, et Invesco appuie elle aussi une interdiction³⁹ parce que les FAR ne servent plus l'intérêt public. L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières appuie elle aussi une interdiction⁴⁰, tout comme Quadras Investment Services Ltd⁴¹ et RBC⁴². Même le secteur des fonds admet que des conflits

³⁸ Lettre datée du 9 juin 2017 de Jeffrey R. Carney, Groupe Investors inc. sur le Document de consultation 81-408 ACVM (page 3), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_carneyj.pdf.

³⁹ Lettre datée du 9 juin 2017 d'Eric Adelson, Invesco Canada Ltée sur le Document de consultation 81-408 des ACVM (page 3), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_adelone.pdf.

⁴⁰ Lettre datée du 9 juin 2017 de Michelle Alexander des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur le Document de consultation 81-408 ACVM (page 25), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_carneyj.pdf.

⁴¹ Lettre datée du 9 juin 2017 de Jeffrey R. Carney, Groupe Investors inc. sur le Document de consultation 81-408 ACVM (page 3), accessible en ligne à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_carneyj.pdf.

⁴² Lettre datée du 9 juin 2017 de Royal Mutual Funds inc., RBC Gestion mondiale d'actifs inc., RBC Dominion valeurs mobilières inc., RBC Placements en Direct inc. et Phillips, Hager & North gestion de fonds de placement collectif

d'intérêts posent problème, que l'on vend des fonds avec FAR inadéquatement et qu'il faut améliorer la concordance des services avec les frais et honoraires.⁴³ RBC rappelle judicieusement que la suppression des options de FAR et de commissions liées aux FAR réduits permettrait d'éviter les conflits générés par le versement de grosses commissions au moment de l'acquisition.⁴⁴ Ces versements attrayants incitent les courtiers et leurs représentants à offrir aux investisseurs des fonds avec FAR, mais les exhortent peu à partir de là ou à veiller aux besoins de liquidité des investisseurs par la suite, ce qui, pour de nombreux Canadiens, peut comprendre les ennuis de santé inattendus ou les divers imprévus.

IV. Les investisseurs dans les fonds communs de placement dans les sociétés d'exécution des ordres sans conseils et les maisons de courtage à escompte ne devraient pas gagner de commissions de suivi

33. FAIR Canada appelle à l'élimination immédiate des commissions intégrées sur les produits d'investissement vendus par des courtiers exécutants, étant donné que les Règles des courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) n'autorisent pas les courtiers exécutants à fournir des recommandations.⁴⁵ Depuis nombre d'années, les Canadiens ont payé des frais importants, inutilement et de façon injustifiée parce qu'ils n'ont reçu aucun avis ni aucune recommandation de produit de quelque nature que ce soit pour justifier les commissions de suivi. FAIR Canada et les autres défenseurs des investisseurs ont signalé cet abus des investisseurs date en 2011, et ce n'est que sept ans plus tard que nous avons enfin pu consulter les modifications proposées.
34. FAIR Canada recommande que toutes les sociétés proposant un fonds commun de placement particulier soient obligées de proposer la version de catégorie « F » du fonds auprès de courtiers exécutants au lieu de se presser à offrir des versions dépourvues de commissions de suivi. Si une catégorie « F » existe, il devrait être obligatoire d'offrir ces fonds par l'entremise d'une société d'exécution des ordres sans conseils pour les investisseurs qui souhaitent en acquérir sans obtenir conseils.
35. FAIR Canada met en doute la pertinence des commissions intégrées (même si elles sont réduites comme pour les fonds de série D) sur les fonds communs de placement acquis par l'intermédiaire de

Itée, aux ACVM dans le Document de consultation 81-408 (page 7), accessible à cette adresse :

http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_kirkd.pdf.

⁴³ Lettre datée du 9 juin 2017 de l'Institut des fonds d'investissement du Canada dans le Document de consultation 81-408 aux ACVM (page 7), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_bourquep.pdf.

⁴⁴ Lettre datée du 9 juin 2017 de Royal Mutual Funds inc., RBC Gestion mondiale d'actifs inc., RBC Dominion valeurs mobilières inc., RBC Placements en Direct inc. et Phillips, Hager & North gestion de fonds de placement collectif Itée, aux ACVM dans le Document de consultation 81-408 (page 8), accessible à cette adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20170609_81-408_kirkd.pdf.

⁴⁵ Voir les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM 3100 et 3200, en particulier la Règle 3200(3)a).

maisons de courtage à escompte. Il est essentiel que les ACVM déterminent si les investisseurs reçoivent réellement des services pour justifier la commission de suivi versée.

36. Nous pensons que la plupart des personnes qui détiennent un fonds commun de ne paient pas de commissions sur les transactions au moment de l'acquisition⁴⁶. Il se peut que les coûts de transactions pour chaque compte augmentent légèrement en raison de la suppression des commissions intégrées pour l'acquisition de fonds communs de placement. Nous pensons que c'est juste dans la mesure où les investisseurs en fonds communs de placement ne devraient pas avoir à assumer les coûts d'autres utilisateurs de cette plateforme.

V. Commentaires techniques sur les modifications proposées

Définition de commission de suivi

37. Nous, par conséquent, n'appuyons pas la définition proposée à l'article 1.1 du Règlement national 81-105.

Modifications aux Règlements nationaux 81-105 et 81-105CP

38. Le paragraphe 3.2(4) devrait être modifié pour préciser qu'aucun membre d'un organisme de placement collectif ne doit payer de commissions de suivi à un courtier participant s'il n'est pas autorisé par les lois ou les règles sur les valeurs mobilières d'un organisme d'autoréglementation (OAR) à établir la convenance d'un placement et que le courtier participant ne doit pas accepter de telles commissions de suivi pour ce fonds commun de placement. Le Règlement national 81-105CP devrait être modifié en conséquence. Comme les sociétés d'exécution des ordres sans conseils ne sont pas autorisées à donner des recommandations de convenance, il ne devrait pas être nécessaire de confirmer, aux membres de l'organisme responsable de ce fonds commun de placement, avoir fait une recommandation sur sa convenance.

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 Frank Allen au 647 256-6693/frank.allen@faircanada.ca, ou avec Marian Passmore au 647 256-6691/marian.passmore@faircanada.ca

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.

⁴⁶ Nous avons donc interprété cette situation ainsi : la seule exception est Questrade. Questrade offre une remise sur la commission de suivi, assujettie à des frais de service de gestion de comptes de 29,95 \$ par mois (toute commission de suivi dépassant le montant des frais mensuels est remise au client). En plus des frais mensuels, Questrade facture une commission sur les transactions des fonds communs de placement de 9,95 \$ par transaction.



Frank Allen
Directeur général
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

C.c. : British Columbia Securities Commission
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Surintendant des valeurs mobilières, ministère de la Justice et de la Sécurité publique, Île-du-Prince-Édouard
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut