

Avis 81-327 du personnel des ACVM

Prochaines étapes de l'examen des frais des organismes de placement collectif par les ACVM

Le 29 juin 2016

Objet

En 2015, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) se sont engagées à communiquer des orientations sur les frais des organismes de placement collectif (OPC) avant la fin du premier semestre de 2016¹.

À l'issue d'un examen approfondi, les ACVM ont constaté que la pratique courante consistant à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour la vente de titres d'OPC au moyen de commissions, notamment des courtages à l'acquisition et des commissions de suivi, versées par les gestionnaires de fonds d'investissement (les **commissions intégrées**) soulève plusieurs questions de protection des investisseurs et d'efficacité du marché soulignant la nécessité d'envisager des changements. À notre avis, il existe de nombreuses possibilités de mieux concilier les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et de leurs représentants et ceux des investisseurs auprès desquels ils exercent leurs activités.

Plusieurs projets des ACVM peuvent contribuer à régler certains de ces problèmes. Nous avons déjà apporté certaines améliorations à l'information à présenter en vertu des réformes introduites par la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller et des nouvelles obligations relatives à l'information au moment de la souscription pour les OPC. Nous menons également une consultation sur des propositions visant à améliorer la relation client-personne inscrite qui sont présentées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM, *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients* (le **Document de consultation 33-404 des ACVM**).

Le présent avis précise que si les ACVM continuent d'évaluer ces projets et de les suivre de près, nous avons tout de même décidé de lancer une consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées pour passer à des mécanismes de rémunération directe qui :

- permettent aux investisseurs de participer directement au processus de rémunération des courtiers et des représentants;
- clarifient les services fournis et les coûts qui y sont rattachés;
- concilient mieux les intérêts des participants du secteur des OPC et ceux des investisseurs.

L'abandon des commissions intégrées constituerait un changement important pour les investisseurs et le secteur des OPC. Ainsi, avant d'envisager un projet de règlement sur les frais des OPC, les ACVM souhaitent mener une consultation sur l'incidence d'un tel changement pour les investisseurs et les participants au marché du Canada et sur les façons d'en atténuer les possibles effets négatifs en élaborant et en mettant en œuvre d'éventuelles mesures transitoires. Les ACVM prévoient publier un document de consultation à l'automne 2016.

¹ Se reporter à la publication des ACVM du 22 octobre 2015, à l'adresse suivante : http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=1386&LangType=1036.

Contexte

Les ACVM ont réalisé les consultations et commandé les recherches suivantes² sur les questions de protection des investisseurs et d'efficacité du marché que soulèvent les commissions intégrées :

- le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, *Les frais des organismes de placement collectif*, publié le 13 décembre 2012;
- une consultation sous forme de table ronde³ et des forums de discussion⁴ sur les frais des OPC en 2013;
- 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*, publié le 19 décembre 2013;
- le rapport de recherche intitulé *Mutual Fund Fee Research* du Brondesbury Group publié le 11 juin 2015;
- le rapport de recherche intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance* établi par Douglas Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, de la Schulich School of Business, publié le 22 octobre 2015 et mis à jour le 9 février dernier.

À l'issue d'un examen approfondi de ces données et de nombreuses autres études indépendantes corroborant l'effet défavorable sur les investisseurs et l'efficacité du marché des conflits attribuables aux commissions intégrées, les ACVM ont déterminé qu'elles détenaient suffisamment de preuves pour envisager des mesures réglementaires à l'égard de ces commissions. Avant de prendre de telles mesures, nous souhaitons cependant, tout en analysant les initiatives réglementaires connexes en cours, évaluer l'incidence potentielle de l'abandon des commissions intégrées sur la prestation de conseils et leur accessibilité ainsi que sur certains fournisseurs de produits dans notre marché. Nous avons donc décidé de consulter les intervenants sur d'éventuelles mesures de transition vers des mécanismes de rémunération directe (en vertu desquels l'investisseur accepterait de rémunérer directement le courtier ou le représentant) et sur notre évaluation de leurs conséquences possibles sur les participants au marché et les investisseurs canadiens.

Document de consultation

Le document de consultation reposera sur nos consultations antérieures et l'ensemble des recherches dont nous avons tenu compte jusqu'à présent. Il évaluera les possibles conséquences quantitatives et qualitatives de l'abandon des commissions intégrées sur différents types de participants au marché et d'investisseurs au Canada. Il permettra surtout de faire ce qui suit :

- évaluer si l'adoption de mécanismes de rémunération directe réglerait les questions de protection des investisseurs et d'efficacité du marché qui ont été soulevées;

² On peut consulter les rapports de consultation et de recherche sur les sites Web des membres des ACVM.

³ On peut consulter la transcription de la table ronde tenue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario le 7 juin 2013 à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rpt_20130607_81-407_mutual-fund-fees-roundtable.pdf.

⁴ La British Columbia Securities Commission et l'Autorité des marchés financiers ont tenu des forums de discussion à l'été et à l'automne 2013, respectivement.

- donner un aperçu des outils existants et des initiatives réglementaires connexes en cours et déterminer dans quelle mesure ils répondent aux questions soulevées;
- évaluer l'incidence possible de l'abandon des commissions intégrées sur :
 - la structure du marché et les modèles d'entreprise;
 - l'accès des investisseurs aux conseils;
- évaluer l'état d'avancement des réformes réglementaires similaires dans d'autres pays et déterminer si ces marchés ressemblent ou non à ceux du Canada;
- étudier les diverses options de transition qui pourraient être utilisées pour passer à des mécanismes de rémunération directe.

En plus de consulter les intervenants sur la possibilité d'abandonner les commissions intégrées, le document de consultation exposera les autres options envisagées par les ACVM ainsi que les motifs pour lesquels elles n'ont pas été retenues.

Nous invitons les intervenants à mettre cette publication à leur agenda. En réponse à ce document, les ACVM espèrent recevoir particulièrement des mémoires renfermant des analyses et des points de vue qui :

- n'ont pas été formulés lors des consultations antérieures;
- sont fondés sur des données ou d'autres éléments probants propres au marché canadien dans la mesure du possible.

La période de consultation durera 120 jours. Nous invitons les intervenants à lire le document de consultation en gardant à l'esprit les propositions d'amélioration de la relation client-personne inscrite qui sont exposées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM (consultation en cours).

À la suite de la publication du document de consultation, les ACVM tiendront des tables rondes pour poursuivre la discussion sur les effets possibles de l'abandon des commissions intégrées dans le contexte canadien ainsi que sur les options de transition. Nous invitons tous les intervenants à participer à ce processus.

Questions

Si vous avez des commentaires ou des questions, veuillez communiquer avec l'un des membres du personnel des ACVM indiqués ci-dessous.

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

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

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

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

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

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6690
ghungerford@bcsc.bc.ca

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

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

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

John Mountain
Director
Investment Funds and Structured Products
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-3360
jmountain@osc.gov.on.ca

Andrew Papini
Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 263-7652
apapini@osc.gov.on.ca

Dennis Yanchus
Senior Economist
Strategy and Operations – Economic Analysis
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-8095
dyanchus@osc.gov.on.ca