

AVIS DE CONSULTATION**PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES****ET****PROJET DE MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES****Le 14 juin 2012
(deuxième publication)****Information sur les coûts, rapports sur le rendement et relevé du client****Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») lancent une consultation sur un projet de *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») et de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (l'« instruction générale »). Le Règlement 31-103 et l'instruction générale sont ci-après désignés collectivement comme le « règlement ».

Les projets de modifications prévoient les obligations relatives à la transmission d'information aux clients concernant les frais liés aux placements, le rendement de ceux-ci et le relevé du client. Ces obligations s'appliquent à l'ensemble des catégories de courtiers inscrits et de conseillers inscrits, et certaines dispositions s'appliquent également aux gestionnaires de fonds d'investissement.

Les projets de modifications s'appliqueraient dans tous les territoires membres des ACVM, et nous nous attendons à ce que les obligations auxquelles doivent se conformer les membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) (désignés collectivement comme les « organismes d'autoréglementation » ou « OAR ») soient essentiellement semblables à ceux-ci.

Le présent avis a pour objet de résumer et d'expliquer les principales différences entre ce projet (le « projet de 2012 ») et celui publié pour consultation le 22 juin 2011 (le « projet de 2011 »). Nous avons examiné les 83 mémoires reçus relativement au projet de 2011, mené davantage de recherches sur le comportement, les connaissances et les pratiques des investisseurs et tenu d'autres consultations auprès de groupes du secteur. Dans l'élaboration du projet de 2012, nous avons tenu compte des commentaires et avons entrepris d'autres recherches sur les questions liées aux investisseurs et des consultations avec des intervenants du secteur. Nous remercions les intervenants de leur participation.

Voici les principales questions abordées dans l'avis :

- l'établissement de principes fondamentaux communs pour les obligations des personnes inscrites;

- l'information sur le versement de commissions de suivi et certaines commissions versées dans le cadre d'opérations sur des titres à revenu fixe;
- la transformation du relevé de compte en un relevé du client;
- l'établissement d'une méthode pour déterminer la valeur marchande;
- l'imposition de la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars pour calculer le taux de rendement;
- la présentation d'information supplémentaire pour les plans de bourses d'études.

La consultation prend fin le **14 septembre 2012**.

Objet du projet de modification et incidence sur les investisseurs

Axé sur l'information à fournir sur les frais et toute autre forme de rémunération et le rendement des placements, ce projet constitue un pas important pour la protection des investisseurs. Les recherches menées par les ACVM montrent que les investisseurs connaissent rarement les réponses à deux questions fondamentales concernant leurs placements : 1) Combien vous a-t-il coûté? et 2) Quel en est le rendement? Nous estimons qu'il y a d'importantes lacunes à combler en ce qui a trait à la compréhension des investisseurs. Le projet de 2012 vise à donner à ces derniers des renseignements essentiels qu'ils peuvent utiliser pour évaluer leurs placements.

L'information sur les frais relatifs aux placements est fondamentale. Aussi croyons-nous que les investisseurs souhaitent obtenir cette information et qu'ils y ont droit. Les frais et toute autre forme de rémunération que reçoit un courtier ou un conseiller sont souvent inclus dans le coût du produit ou noyés dans le prospectus, ou encore mentionnés brièvement à l'ouverture du compte. Conformément aux projets de 2011 et de 2012, cette information serait fournie aux moments opportuns, soit à l'ouverture du compte, lorsque des frais exigibles sont engagés, et annuellement.

Le même problème se pose également pour le rendement des placements. Lorsque les investisseurs reçoivent de l'information à ce sujet, celle-ci est souvent complexe et difficile à comprendre. Nous estimons que le fait de fournir aux investisseurs un rapport utile et clair sur le rendement de leurs placements les aidera à prendre des décisions concernant l'atteinte de leurs objectifs en matière de rendement, et à évaluer les conseils qu'ils reçoivent des personnes inscrites.

Outre le remaniement de certains pans du projet de 2011, le projet de 2012 accentue les obligations actuelles relatives au relevé de compte afin de créer un « relevé du client » plus complet.

Contexte

Les ACVM ont élaboré des obligations sur certains aspects de la relation entre le client et la personne inscrite. Cette initiative est désignée comme le projet de modèle de relation client-conseiller (MRCC). La première phase du projet MRCC comprenait la transmission aux clients d'information sur la relation à l'ouverture du compte ainsi que des obligations étendues en matière de conflits d'intérêts, et a été intégrée au règlement lors de son entrée en vigueur le 28 septembre 2009. Les projets de 2011 et de 2012 constituent la deuxième phase.

Résumé des commentaires au projet de 2011 et réponses des ACVM

Un résumé des commentaires au projet de 2011, accompagné de nos réponses, est joint à l'annexe A du présent avis.

Contenu de l'avis

L'avis comprend les sections suivantes :

1. Questions et décisions importantes depuis le projet de 2011
 - i) Information sur les commissions de suivi
 - ii) Information sur les commissions reçues relativement à des opérations visant des titres à revenu fixe
 - iii) Relevé du client plus complet
 - iv) Obligations fondamentales communes pour les personnes inscrites
 - v) Méthode de calcul du taux de rendement
 - vi) Méthode d'évaluation de la valeur marchande
 - vii) Questions relatives aux rapports
 - viii) Plans de bourses d'études
 - ix) Information sur les nouveaux frais de fonctionnement ou l'augmentation de ceux-ci
2. Sondage des investisseurs et consultation du secteur
3. Transition
4. Incidence sur les membres d'OAR
5. Autres solutions envisagées
6. Coûts et avantages prévus
7. Documents non publiés
8. Consultation
9. Renseignements complémentaires

1. Questions et décisions importantes depuis le projet de 2011

L'examen des commentaires reçus, jumelé à d'autres recherches et des consultations avec des intervenants du secteur, nous ont amenés à prendre d'importantes décisions qui sont intégrées au projet de 2012.

i) Information sur les commissions de suivi

Nous proposons toujours que les sociétés inscrites soient tenues de communiquer le montant en dollars des commissions de suivi qu'elles ont reçues. Les recherches menées ont démontré que la plupart des investisseurs ne connaissaient pas cette forme de rémunération. Lorsque les commissions de suivi sont indiquées dans l'aperçu du fonds et le prospectus de l'organisme de placement collectif, elles sont souvent exprimées sous forme de pourcentage des actifs du fonds. À notre avis, le fait d'indiquer cette information sous forme d'un montant en dollars permettra aux investisseurs de mieux comprendre les frais qu'ils doivent payer et la rémunération au rendement que le courtier ou le conseiller reçoit.

Les commissions de suivi sont généralement associées aux titres d'organismes de placement collectif, mais le projet ne se limite pas à ces titres. La communication de cette information s'appliquerait à tous les

produits de placement pour lesquels sont versées des commissions semblables, pour l'essentiel, à des commissions de suivi.

Il s'agit de l'aspect du projet de 2011 qui a suscité le plus grand nombre de commentaires, tant dans les mémoires que dans les consultations menées auprès du secteur. La plupart des commentaires laissaient entendre qu'il n'était pas nécessaire d'exiger que les personnes inscrites communiquent le montant en dollars des commissions de suivi, que cela sèmerait la confusion chez les investisseurs et entraînerait des coûts importants pour le secteur sans qu'il en tire un quelconque avantage. Nous sommes en désaccord. Nous reconnaissons qu'il y a des coûts pour le secteur, mais sommes persuadés que la sensibilisation des investisseurs en vaut la peine.

Nos recherches révèlent que les gens qui investissent dans les organismes de placement collectif ne comprennent pas ce que sont les commissions de suivi, lesquelles constituent une composante importante du prix d'un placement typique dans ce type d'organisme. Les recherches démontrent que la plupart des petits investisseurs :

- se fient grandement aux conseils de leur courtier inscrit lorsqu'ils décident d'acheter, de vendre ou de conserver des titres;
- ne réalisent pas qu'ils paient indirectement des commissions de suivi sur une base permanente;
- ne réalisent pas que le gestionnaire du fonds d'investissement verse à leur courtier des commissions de suivi tant qu'ils conservent leur placement dans le fonds.

À l'étranger, certains organismes de réglementation s'appêtent à interdire les modèles de rémunération qui comportent des commissions de suivi. Nous ne proposons rien de tel. Nous croyons que les investisseurs peuvent tirer parti des différents modèles de rémunération des courtiers. En revanche, il est impératif que les investisseurs bénéficient d'une plus grande transparence en ce qui a trait à la rémunération reçue par leurs courtiers ou conseillers. À notre avis, cela se traduit par de l'information complète, communiquée dès le début et compréhensible pour l'investisseur moyen.

Le fait de ne mentionner qu'une seule fois, dans un document de placement, les commissions de suivi sous forme de pourcentage du placement du client dans un fonds ne respecte pas ce critère. À notre avis, la transmission annuelle au client d'un rapport sur la rémunération qui comprend le montant réel en dollars de toutes les commissions de suivi générées par son portefeuille serait davantage en phase avec l'objectif d'offrir une réelle transparence.

Les commissions de suivi servent à rémunérer les courtiers inscrits (lesquels sont désignés, dans le secteur des organismes de placement collectif, comme des « conseillers ») pour les conseils qu'ils donnent à leurs clients. Les intervenants de ce secteur estiment que ces conseils ont une valeur, et nous sommes d'accord avec eux. S'il est mis en œuvre, nous croyons que ce projet aidera les investisseurs à comprendre et à évaluer les coûts et les avantages des conseils qu'ils reçoivent et, ce faisant, que ceux-ci deviendront des consommateurs mieux avertis à cet égard. De son côté, le secteur bénéficiera d'une meilleure relation conseiller-client.

Nous sommes conscients que les sociétés de services financiers qui ne sont pas sous notre surveillance, ou sous notre surveillance et celle d'un OAR, et qui offrent des produits de placement ne seraient pas assujetties à la même obligation de transmission d'information sur la rémunération. Bien que nous

comprenons la préoccupation, nous soulignons que nous ne pouvons édicter des règles que pour les organismes qui relèvent de notre compétence. Le fait que d'autres types d'organismes, comme les banques et les sociétés d'assurances, ne soient pas tenus de se conformer à des obligations équivalentes pour des placements autres qu'en valeurs mobilières ne justifie pas la réduction de l'information jugée nécessaire pour les personnes investissant dans des valeurs mobilières.

Gestionnaires de fonds d'investissement

Nous comprenons qu'à l'heure actuelle, les courtiers et les conseillers peuvent ne pas disposer de toute l'information nécessaire pour se conformer à l'obligation proposée de fournir le montant en dollars des commissions de suivi qui leur sont versées relativement aux placements des clients. Nous proposons donc d'obliger les gestionnaires de fonds d'investissement à leur fournir cette information.

ii) Information sur les commissions reçues pour des opérations sur des titres à revenu fixe

Les groupes de défense des investisseurs ont indiqué que le prix et la rémunération applicables aux titres à revenu fixe étaient difficiles à comprendre et que toute tentative d'offrir une certaine transparence à cet égard serait très bien accueillie. Certains intervenants du secteur des organismes de placement collectif ont également mentionné que les propositions relatives à la transmission d'information sur les éléments inclus dans la rémunération s'appliquaient dans une trop grande mesure à leurs produits.

Nous proposons d'obliger les personnes inscrites à indiquer le montant en dollars des commissions versées aux représentants des courtiers lors d'opérations visant des titres à revenu fixe. Les consultations menées avec des intervenants du secteur indiquent qu'il est possible d'obtenir rapidement ces montants et que ceux-ci constituent à tout le moins une part importante de la rémunération au rendement du représentant du courtier.

Question en vue de la consultation

En vue de rendre plus transparentes les opérations sur des titres à revenu fixe, nous souhaitons savoir s'il est faisable et approprié d'imposer la transmission d'information sur l'ensemble de la rémunération ou du revenu généré par les sociétés inscrites lors de ce type d'opérations. Cette information comprendrait les commissions obtenues par les représentants des courtiers ainsi que les profits générés par les courtiers sur les écarts réalisés sur les titres en stock (*desk spread*) et par d'autres moyens.

iii) Relevé du client plus complet

Dans l'avis de consultation du projet de 2011, nous indiquions notre intention de mener des travaux sur les titres à inclure dans l'information à fournir aux clients. La partie 2 du présent avis aborde les recherches que nous avons entreprises relativement à cette question, lesquelles indiquent que les petits investisseurs ne comprennent pas les diverses façons dont leurs placements peuvent être détenus (c'est-à-dire, au nom d'un prête-nom ou au nom du client), et souhaitent recevoir sur une base régulière de l'information sur tous les titres qu'ils possèdent.

Le relevé du client que nous proposons serait constitué de trois sections principales. Dans la première, le client y trouverait les opérations effectuées au cours de la période visée par le relevé. La deuxième section comporterait de l'information sur les titres détenus par la société inscrite, soit au nom d'un prête-

nom, soit au moyen d'un certificat de propriété qu'elle possède. La troisième contiendrait de l'information sur certains titres détenus au nom du client. Cette section engloberait les titres du client détenus en son nom auprès de l'émetteur lorsque l'un des cas suivants s'applique :

- la personne inscrite est autorisée à effectuer des opérations sur les titres;
- la personne inscrite reçoit des paiements périodiques de l'émetteur des titres, du gestionnaire de fonds d'investissement ou d'une autre personne relativement aux titres appartenant au client;
- les titres ont été émis par un organisme de placement collectif ou un fonds de travailleurs.

Le relevé du client ne comprend que les sections qui sont pertinentes pour celui-ci; il n'est pas nécessaire de laisser des espaces blancs.

Les clients recevraient également de l'information sur la couverture du fonds de protection des investisseurs applicable au compte.

Question en vue de la consultation

Nous comprenons que toutes les opérations sur titres sont effectuées par l'intermédiaire d'un compte, même si les titres ne sont pas tous détenus dans celui-ci. Nous avons rédigé le règlement de façon à respecter ce principe et souhaitons recevoir des commentaires sur l'aspect pratique de celui-ci ou sur d'autres approches permettant d'inclure dans le relevé du client et le rapport sur le rendement les titres énumérés au paragraphe 5.1 de l'article 14.14.

Titres du marché dispensé

Nous sommes conscients qu'il n'est pas toujours possible pour une personne inscrite d'établir avec certitude si un client possède toujours un titre émis à son nom, comme cela est souvent le cas sur le marché dispensé. Il est également fréquent que la valeur marchande des titres du marché dispensé ne puisse être établie de façon fiable. À notre avis, il n'est pas dans l'intérêt des clients de recevoir de l'information qui n'est pas fiable. Le critère établi pour le relevé du client signifierait que dans bon nombre de cas, les investisseurs qui possèdent des titres du marché dispensé ne recevraient de l'information sur les opérations visant ces titres que dans le relevé du client transmis par leurs courtiers.

Les investisseurs du marché dispensé sondés se sont dits généralement satisfaits de l'information qu'ils reçoivent et ils comprennent la façon dont leurs placements sont détenus. Nos recherches indiquent également que beaucoup de ces investisseurs ne s'attendent pas à recevoir dans leurs relevés autant d'information sur les titres du marché dispensé que sur les titres cotés s'ils n'ont pas de relation continue avec la personne inscrite qui leur a vendu les titres, comme cela est parfois le cas avec les courtiers sur le marché dispensé.

Information sur le coût comptable

Dans le projet de 2012, les investisseurs verraient le coût comptable de chaque position incluse dans le relevé du client, et ils seraient en mesure d'évaluer le rendement des titres en comparant leur coût comptable à leur valeur marchande courante. Le règlement comporte une définition du coût comptable. Il

s'agit d'un changement par rapport au projet de 2011, dans le cadre duquel nous proposons d'utiliser le coût d'origine pour comparer la valeur marchande. Nous avons apporté ce changement puisque le coût d'origine ne tient pas compte des bénéfices non répartis, des remboursements de capital ou des restructurations d'entreprises. Nous avons découvert que le coût d'origine n'était pas une expression bien connue de la plupart des investisseurs et qu'il pourrait être déroutant pour les personnes inscrites de devoir expliquer à leurs clients l'utilisation et les limites du coût d'origine. Le coût comptable est une mesure beaucoup plus utilisée, déjà connue de certains investisseurs et qui tient compte des rajustements dont il question ci-dessus.

Les obligations prévues à l'article 14.14 pour les gestionnaires de fonds d'investissement à l'égard du porteur de titres pour lequel aucun courtier ni aucun conseiller n'est inscrit au registre sont maintenues avec ajout d'information à transmettre, correspondant aux obligations applicables aux autres sociétés inscrites.

iv) *Obligations fondamentales communes pour les personnes inscrites*

L'un des objectifs du projet est d'arriver à présenter une proposition concernant l'information sur les frais et toute autre forme de rémunération ainsi que sur le rendement qui prévoit des principes fondamentaux communs pour l'ensemble des catégories d'inscription, ce qui n'a pas toujours été le cas. En effet, les deux organismes d'autoréglementation (l'OCRCVM et l'ACFM) ont adopté des propositions relatives à l'information sur le rendement qui diffèrent entre elles et qui diffèrent aussi de celles des ACVM. Un grand nombre de commentaires portaient sur cette question, et prônaient particulièrement l'harmonisation des normes de façon à ce que les personnes inscrites dans plus d'une catégorie d'inscription n'aient pas à adopter un ensemble de règles, pour ensuite avoir à en adopter un autre peu de temps après. Les deux organismes ont accepté de suspendre la mise en œuvre de leurs obligations en matière d'information sur le rendement en attendant les conclusions du projet des ACVM.

v) *Méthode de calcul du taux de rendement*

Afin de favoriser l'uniformité et la comparabilité de l'information transmise aux clients par les personnes inscrites, nous proposons d'imposer la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars pour calculer le taux de rendement du compte ou du portefeuille d'un client.

Nous avons envisagé de permettre aux personnes inscrites de choisir entre une méthode de pondération en fonction du temps ou en fonction de la valeur en dollars, mais avons finalement décidé d'imposer cette dernière méthode puisqu'elle reflète avec plus d'exactitude le rendement réel des placements du client, ce qui cadre avec l'un des principaux thèmes du projet, soit celui de permettre aux investisseurs d'évaluer le rendement de leurs placements.

De façon générale, les méthodes de pondération en fonction du temps servent à évaluer le rendement de la personne inscrite en matière de gestion de compte, puisque les rendements sont calculés sans tenir compte des flux de trésorerie externes. Ces méthodes isolent la partie du rendement d'un compte qui est attribuable uniquement aux mesures prises par la personne inscrite. Le principe qui sous-tend ces méthodes veut que le rendement d'une personne inscrite soit mesuré sans tenir compte des flux de trésorerie externes, puisque les contributions et les retraits effectués par un investisseur sont indépendants de la volonté de celle-ci.

Question en vue de la consultation

Nous sollicitons vos commentaires sur les avantages et les inconvénients de la proposition visant à imposer la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars, particulièrement en ce qui a trait à la transmission d'information pertinente aux investisseurs. Nous n'interdisons pas l'utilisation de la méthode de pondération en fonction du temps, mais si une société inscrite utilise cette méthode, elle doit aussi présenter l'autre.

vi) Méthode d'évaluation de la valeur marchande

Le projet de 2012 prévoit une méthode que les personnes inscrites doivent utiliser pour établir la valeur marchande des titres dans le relevé du client. Cette méthode remplace les indications proposées dans le projet de 2011 et garantirait l'application de normes uniformes et fiables dans le relevé du client.

Le projet d'article 14.11.1 applique une hiérarchie de méthodes reflétant l'information disponible :

- lorsque les circonstances le permettent, les données provenant d'un marché;
- si les titres ne sont négociés sur aucun marché, les rapports provenant d'autres marchés, comme les bulletins de cours entre courtiers;
- si l'une ou l'autre de ces méthodes ne peut être utilisée, la société doit utiliser des données d'entrée observables ou des données observables de marché et, à défaut, des données d'entrée non observables et des hypothèses, conformément aux Normes internationales d'information financière;
- si aucun cours fiable pour le titre ne peut être établi au moyen de l'une de ces méthodes, la société doit indiquer que la valeur marchande ne peut être établie et l'exclure des calculs de la variation de la valeur et aux fins du rapport sur le rendement des placements.

Le projet prévoit que les personnes inscrites doivent estimer raisonnablement que la valeur marchande présentée est fiable, ce qui demandera au courtier ou au conseiller de faire preuve d'un certain jugement professionnel.

En ce qui a trait aux titres illiquides d'émetteurs fermés, l'application des méthodes proposées permet souvent de conclure de bonne foi que la valeur marchande ne peut être établie de façon fiable, et nous croyons que cela est approprié. Nous estimons qu'il est plus bénéfique que les investisseurs ne soient pas induits en erreur par une évaluation comptable de la valeur lorsqu'il n'y a aucun marché pour un titre. Les recherches démontrent que les investisseurs sur le marché dispensé comprennent généralement qu'il n'est pas toujours possible d'établir la valeur marchande.

vii) Questions relatives aux rapports

Cette section renferme de l'information sur d'autres changements inclus dans le projet de 2012 relativement aux rapports transmis aux clients.

Relevé du client

Nous avons apporté des modifications au règlement relativement aux conseillers précisant que ceux-ci doivent transmettre un relevé du client et avons harmonisé leurs obligations à celles des courtiers, à l'exception du courtier en épargne collective et du courtier en plans de bourses d'études, en autorisant leurs clients à leur demander de recevoir des relevés mensuels.

Rapport sur le rendement des placements

Le projet de 2012 prévoit toujours que les sociétés transmettent annuellement à leurs clients un rapport sur le rendement des placements en l'intégrant au relevé du client ou en l'y joignant.

Un rapport sur le rendement des placements doit être transmis pour chaque compte, bien que le projet de 2012 permette expressément, dans certains cas, la consolidation des rapports pour plusieurs comptes d'un client.

Dans le projet de 2012, le montant net investi ne sert plus de point de départ du calcul de la variation de la valeur d'un portefeuille de titres au cours d'une période. Nous exigeons plutôt l'information sur les éléments composant les dépôts et les retraits, ce qui sera, à notre avis, plus clair pour les investisseurs.

Valeur marchande d'ouverture, dépôts et retraits

Conformément au projet de 2012, les sociétés inscrites seraient tenues d'indiquer la valeur marchande d'ouverture du compte, la valeur marchande des dépôts et transferts d'encaisse et de titres dans le compte et celle des retraits et transferts d'encaisse et de titres du compte au cours des 12 derniers mois et depuis l'ouverture du compte.

Variation de la valeur

Le projet de 2012 prévoit des formules pour le calcul de la variation de la valeur. Les clients verraient essentiellement la valeur marchande d'ouverture du compte, plus les dépôts dans le compte, moins les retraits du compte (à la valeur marchande), qui devrait être comparée à la valeur marchande de clôture du compte afin d'établir la variation de valeur de leur compte pour les 12 derniers mois ainsi que depuis l'ouverture du compte. Ces données permettront aux investisseurs de connaître, en dollars, les gains qu'ils ont réalisés ou les pertes qu'ils ont subies.

Comme l'indique l'instruction générale, les sociétés inscrites peuvent détailler davantage les mouvements sur le compte du client qui ont entraîné une variation de la valeur.

Modèles de rapport

Le règlement n'impose pas une forme pour les nouveaux rapports destinés aux clients. En revanche, nous nous attendons à ce que les courtiers et les conseillers présentent l'information de façon claire et compréhensible. Ils devront utiliser une combinaison de textes et de tableaux à une présentation

graphique comprenant des diagrammes. Nous invitons les personnes inscrites qui fournissent déjà cette information à continuer à le faire.

Le projet de 2012 comprend une version modifiée du modèle de rapport sur le rendement des placements qui s'inspire de la version publiée avec le projet de 2011. Le projet d'annexe D de l'instruction générale comprend également un nouveau modèle, celui du rapport sur les frais et la rémunération.

viii) Plans de bourses d'études

Dans l'avis de consultation relatif au projet de 2011 et dans les échanges tenus avec des intervenants du secteur, nous demandions si les plans de bourses d'études étaient suffisamment différents pour qu'ils nécessitent la communication d'information particulière, et avons conclu que cela était effectivement le cas. Dans un plan de bourses d'études, le compte et le produit sont, pour l'essentiel, identiques. Ils comportent des risques et des conditions uniques qui ne s'appliquent pas aux autres produits ou portefeuilles de placements.

Afin de mettre en évidence les risques particuliers propres à ces produits auxquels font face les investisseurs, nous proposons d'ajouter, lors de l'ouverture du compte, l'obligation de fournir un exposé précis sur les conséquences pour le client de certaines situations, notamment lorsqu'il ne peut maintenir les versements prescrits en vertu d'un plan ou que le bénéficiaire n'entreprend ou ne complète pas un programme d'études admissible.

Le rapport annuel sur les frais et autres formes de rémunération transmis au client qui a investi dans un plan de bourses d'études devrait inclure de l'information sur les frais d'adhésion impayés qui caractérisent ces plans.

Le rapport sur le rendement des placements transmis au client qui a investi dans un plan de bourses d'études devrait comprendre l'information suivante sur celui-ci :

- le montant investi;
- le montant qui serait remboursé au client s'il cessait de faire les versements en vertu du plan;
- une projection raisonnable du revenu auquel le client peut s'attendre si les versements sont investis jusqu'à l'échéance et que le bénéficiaire désigné fréquente un établissement d'enseignement désigné.

ix) Information sur les nouveaux frais de fonctionnement ou l'augmentation de ceux-ci

Nous avons ajouté l'obligation prévoyant que la société inscrite ne peut facturer de nouveaux frais de fonctionnement ni les augmenter sans fournir au client de préavis écrit de 60 jours, ce qui est en phase avec les obligations prévues par les OAR.

2. Sondage des investisseurs et consultation du secteur

Outre les 83 mémoires reçus en réponse au projet de 2011, nous avons sollicité des commentaires des investisseurs et des participants au secteur pour nous aider à élaborer le projet de 2012. Nous remercions tous les intervenants ainsi que les OAR pour leur contribution à l'élaboration du projet.

Sondage auprès des investisseurs

Entre juillet 2011 et janvier 2012, The Brondesbury Group a mené des recherches auprès des petits investisseurs et des investisseurs sur le marché dispensé relativement à nos travaux visant à connaître les titres qui devraient être inclus dans l'information transmise aux clients. La recherche a permis de dégager notamment les conclusions suivantes :

- les petits investisseurs ne comprennent généralement pas la façon dont leurs placements sont détenus (c'est-à-dire, au nom d'un prête-nom ou au nom du client) et estiment que cela ne devrait pas avoir d'incidence sur l'information qu'ils reçoivent;
- les investisseurs souhaitent recevoir régulièrement de l'information sur l'ensemble des titres qu'ils possèdent;
- les attentes peuvent être moins élevées lorsque la relation entre l'investisseur et le courtier ou le conseiller n'est pas continue;
- les investisseurs du marché dispensé sont généralement satisfaits de l'information qu'ils reçoivent actuellement et comprennent mieux les éléments suivants :
 - la façon dont leurs placements sont détenus (presque toujours au nom du client);
 - il est fréquent que la valeur marchande de titres du marché dispensé ne puisse être établie de façon fiable.

Le sondage auprès des investisseurs nous a permis de recueillir des renseignements utiles sur l'information qu'ils souhaitent recevoir de leurs courtiers et conseillers. Il a également fait ressortir les points pour lesquels davantage d'indications ou d'information leur sont nécessaires. Les rapports résultant du sondage sont ou seront disponibles sur le site Web des membres des ACVM. Se reporter à la section 9, Renseignements complémentaires.

Consultation du secteur

Les travaux à l'origine du projet de 2011 incluaient une consultation des courtiers et des conseillers afin d'en apprendre davantage sur les pratiques courantes du secteur et cerner les questions et problèmes portant sur la transmission d'information sur le rendement.

Depuis la fin de la consultation en septembre 2011, nous avons tenu des séances de consultation avec l'Institut des fonds d'investissement du Canada, l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, l'Association des gestionnaires de portefeuille du Canada et l'Association des distributeurs de REÉÉ du Canada (ADREEEC) afin d'étudier les questions soulevées dans leurs mémoires.

Nous remercions tous ceux qui ont participé à ces séances, qui nous ont permis d'élaborer et de préciser davantage le projet à plusieurs égards.

3. Transition

À l'origine, nous proposons une période de transition de deux ans pour la plupart des nouvelles obligations afin de laisser aux sociétés le temps nécessaire pour créer les systèmes permettant la mise en

œuvre des nouveaux processus. Les groupes de défense des investisseurs ont cependant indiqué qu'une seule année était suffisante pour transmettre aux investisseurs l'information sur les frais et le rendement.

Or, les consultations que nous avons eues avec les intervenants du secteur nous ont convaincu que les travaux nécessaires à l'établissement des systèmes et à la formation du personnel sont d'une certaine ampleur. Nous avons donc décidé de prolonger à trois ans la période de transition proposée pour la mise en œuvre de certaines obligations prévues dans le projet de 2012. La période de transition pour certaines autres obligations sera d'un ou de deux ans.

4. Incidence sur les membres d'OAR

Les ACVM collaborent avec les deux OAR afin d'harmoniser, en grande partie, le projet de modification du règlement et les règles de ces organismes qui seront proposées ou modifiées. À l'heure actuelle, les OAR prévoient des obligations en matière d'information sur le rendement qui diffèrent entre elles et qui diffèrent aussi du projet de modification. Les obligations prévues par ces organismes n'ont pas encore été mises en œuvre et ont même été suspendues en attendant la finalisation du projet des ACVM portant sur le rapport sur le rendement et l'information sur les frais et la rémunération.

Nous prévoyons dispenser les OAR et leurs membres d'une partie ou de la totalité des dispositions prévues par le projet de modification si ces organismes prévoient des obligations essentiellement semblables.

5. Autres solutions envisagées

En vue de transmettre aux investisseurs davantage d'information sur les frais et la rémunération, le rendement des placements et un relevé du client plus complet, nous n'avons envisagé aucune solution autre que le projet de modification du règlement.

6. Coûts et avantages prévus

Les avantages que le projet de modification devrait procurer en matière de protection des investisseurs sont indiqués ci-dessus. Nous estimons que les avantages potentiels du projet de modification l'emportent sur les coûts, pour les sociétés inscrites, de la communication d'information supplémentaire aux investisseurs.

7. Documents non publiés

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

8. Consultation

Nous souhaitons connaître votre avis sur le projet de modification. Pour atteindre nos objectifs réglementaires visant à favoriser la protection des investisseurs tout en tenant compte des intérêts des personnes inscrites, il nous paraît essentiel de maintenir un dialogue ouvert avec tous les intéressés.

Les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers à l'adresse www.lautorite.qc.ca et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à l'adresse www.osc.gov.on.ca.

Tous les commentaires seront rendus publics.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Il est donc possible que certains renseignements personnels des intervenants, tels que leur adresse résidentielle, professionnelle ou électronique, figurent sur les sites Web. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Nous remercions d'avance les intervenants de leur participation.

Fin de la consultation

Les commentaires doivent être transmis par écrit au plus tard le 14 septembre 2012.

Veuillez transmettre votre mémoire de façon électronique en format Word pour Windows.

Transmission des commentaires

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM énumérés ci-dessous :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

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

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

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Gérard Chagnon
Analyste en réglementation
Direction des pratiques de distribution et des OAR
Autorité des marchés financiers
Tél. : 418-525-0337, poste 4815
Sans frais : 1-877-525-0337

gerard.chagnon@lautorite.qc.ca
Christopher Jepson
Senior Legal Counsel
Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416-593-2379
cjepson@osc.gov.on.ca

Sarah Corrigall-Brown
Senior Legal Counsel
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604-899-6738
1-800-373-6393
scorrigall-brown@bcsc.bc.ca

Navdeep Gill
Manager, Registration
Alberta Securities Commission
Tél. : 403-355-9043
navdeep.gill@asc.ca

Dean Murrison
Director, Securities Division
Saskatchewan Financial Services Commission
Tél. : 306-787-5842
dean.murrison@gov.sk.ca

Carla Buchanan
Agent de conformité
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204-945-8973
Sans frais (Manitoba uniquement) : 1-800-655-5244
carla.buchanan@gov.mb.ca

Brian W. Murphy
Deputy Director, Capital Markets
Nova Scotia Securities Commission
Tél. : 902-424-4592
murphybw@gov.ns.ca

Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Tél. : 506-643-7857
ella-jane.loomis@nbsc-cvmnb.ca

Katharine Tummon
Superintendent of Securities
Securities Office
Île-du-Prince-Édouard
Tél. : 902-368-4542
kptummon@gov.pe.ca

Craig Whalen
Manager of Licensing, Registration and Compliance
Office of the Superintendent of Securities
Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador
Tél. : 709-729-5661
cwhalen@gov.nl.ca

Louis Arki
Directeur du Bureau d'enregistrement
Ministère de la Justice
Gouvernement du Nunavut
Tél. : 867-975-6587
larki@gov.nu.ca

Donn MacDougall
Deputy Superintendent, Legal & Enforcement
Bureau du Surintendant des valeurs mobilières
Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Tél. : 867-920-8984
donald.macdougall@gov.nt.ca

Helena Hrubesova
Securities Officer
Securities Office, Corporate Affairs (C-6)
Gouvernement du Yukon
Tél. : 867-667-5466
helena.hrubesova@gov.yk.ca

9. Renseignements complémentaires

Le projet de modification et les rapports de recherche seront diffusés sur le site Web de certains membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.msc.gov.mb.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.nbsc-cvmb.ca
www.sfsc.gov.sk.ca

Le 14 juin 2012

Annexe A

Résumé des commentaires sur les propositions de 2011 et des réponses aux commentaires

La présente annexe est un résumé des commentaires que nous avons reçus du public sur les projets de modification du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») et de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (l'« Instruction générale ») relatifs à l'information sur les coûts et sur le rendement, publiés le 22 juin 2011 (les « propositions de 2011 »). L'annexe présente également un résumé de nos réponses à ces commentaires.

Suggestions de formulation

Nous avons reçu un certain nombre de commentaires sur la manière dont le Règlement 31-103 et l'Instruction générale ont été rédigés. Même si nous avons inclus bon nombre des formulations suggérées, nous ne présentons pas ici un résumé des formulations que nous avons changées.

Catégories de commentaires et réponse unique

Nous avons classé par grands thèmes les commentaires reçus et nos réponses.

Contenu du résumé

Le présent résumé comprend les sections suivantes :

1. Harmonisation avec les organismes d'autoréglementation
2. Analyse coûts-avantages
3. Équité
4. Consultation du secteur
5. Information redondante
6. Information sur la relation
7. Frais exigibles
8. Transmission des rapports
9. Relevé du client
10. Rapport sur le rendement de l'OPC
11. Indicateurs de référence
12. Rapport sur les frais exigibles et rapport sur le rendement
13. Courtiers en plans de bourses d'études
14. Transition

1. Harmonisation avec les organismes d'autoréglementation

Nous avons reçu des commentaires sur l'harmonisation entre nos exigences et les exigences correspondantes des organismes d'autoréglementation (OAR), de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), plus particulièrement en ce qui concerne les rapports sur le rendement. Comme nous sommes d'avis que tous les clients individuels devraient avoir la même information, l'harmonisation de l'information est un objectif fort important.

Nous travaillons étroitement avec les OAR afin d'harmoniser les exigences et d'avoir une seule période de mise en œuvre pour toutes les catégories d'inscription. Cette façon de faire sera particulièrement utile aux sociétés inscrites dans plusieurs catégories, puisque les mêmes exigences s'appliqueront à toutes les catégories.

Nous avons également reçu des commentaires selon lesquels le fardeau réglementaire et financier qu'assumeront les petites sociétés qui devront adopter les nouvelles normes sera très lourd. Nous ne pouvons accepter d'appliquer des normes moins strictes à quelque société que ce soit. Les investisseurs individuels ont droit à la même information de qualité que celle fournie aux autres investisseurs, peu importe la taille de leur courtier ou de leur conseiller (comme il est expliqué ci-dessous, nous convenons que les besoins ou les demandes d'information des investisseurs institutionnels puissent être moins élevés ou complexes que ceux des autres investisseurs).

2. Analyse coûts-avantages

Selon plusieurs intervenants, la mise en œuvre des propositions de 2011 serait coûteuse pour les sociétés inscrites. Nous reconnaissons que le secteur aura éventuellement à engager des coûts considérables pour établir les nouveaux documents proposés. Cependant, ces documents fournissent à notre avis de l'information fondamentale pour aider les investisseurs à prendre une décision de placement éclairée. Nous avons tenu compte des inquiétudes concernant les coûts et les délais en proposant d'allonger la période de transition.

Par ailleurs, certains intervenants nous proposent de mettre en place un système d'information par niveaux, suivant lequel l'obligation d'information serait moins stricte pour les clients qui ont investi des sommes peu élevées. Nous sommes en désaccord avec cette idée pour plusieurs raisons :

- nos propositions visent la communication d'une information fondamentale qui est à l'avantage de tous les investisseurs individuels;
- si nous retenons la suggestion de ces intervenants, la majorité des comptes individuels se trouverait vraisemblablement dans la catégorie des investisseurs qui recevraient moins d'information;
- les besoins d'information des personnes qui ont investi une somme peu élevée peuvent être plus grands que ceux des personnes qui ont investi un plus grosse somme;

- une fois les systèmes mis en place pour satisfaire aux obligations proposées, les coûts permanents d'établissement des nouveaux documents devraient être sensiblement les mêmes pour les comptes à valeur élevée et pour les comptes à valeur peu élevée.

3. Équité

Nous avons reçu des commentaires selon lesquels les propositions de 2011 auraient des effets inéquitables particuliers sur le segment des organismes de placement collectif (OPC) du secteur des valeurs mobilières, en mettant indûment en relief les coûts de leurs produits comparativement aux coûts des produits concurrents. Telle n'était pas notre intention. Toutefois, les OPC ont évolué au fil du temps et offrent maintenant des produits pour lesquels la structure de rémunération complexe peut être difficile à comprendre. L'un de nos principaux objectifs consiste à aider les investisseurs à comprendre tous les coûts qui se rattachent à leur placement. Par souci de transparence, les produits offerts par d'autres entités que des OPC auxquels sont liés des structures de rémunération complexes et des mesures incitatives pour les courtiers seront également assujettis aux obligations d'information sur les coûts.

Certains intervenants affirment également que les propositions de 2011 déséquilibreraient les règles du jeu, car les produits de placement qui ne relèvent pas de la compétence des ACVM et des OAR ne sont pas assujettis à des exigences semblables. Ils soutiennent que cette situation amènerait les investisseurs à croire que les produits offerts par les OPC, par exemple, sont plus coûteux que les produits similaires conçus et vendus par des institutions financières qui ne sont pas assujetties à la réglementation des valeurs mobilières.

Nous ne pouvons prendre des règlements que dans les limites de notre compétence. Le fait que des participants d'autres segments, notamment les banques et les sociétés d'assurances, ne sont pas tenus de se conformer à des exigences correspondantes pour les placements non liés aux valeurs mobilières n'est pas un motif suffisant pour abaisser les normes relatives à l'information qui, à notre avis, doit être fournie à ceux qui investissent dans des valeurs mobilières.

4. Consultation du secteur

Certains intervenants nous encouragent à consulter davantage le secteur. Afin de recueillir des commentaires sur nos propositions, nous avons tenu des consultations avec quatre associations sectorielles, soit l'Institut des fonds d'investissement du Canada, l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, l'Association des gestionnaires de portefeuilles du Canada et l'Association des distributeurs de REÉÉ du Canada. Ces séances ont été extrêmement utiles pour approfondir notre compréhension des points de vue des professionnels et avoir sur diverses questions un regard élargi englobant celui des intervenants du secteur. À la suite de ces consultations, nous avons apporté plusieurs modifications à nos propositions.

5. Information redondante

Un certain nombre d'intervenants indiquent que les propositions de 2011 obligeraient les personnes inscrites à communiquer de l'information qui se trouve déjà dans des documents devant être transmis aux clients conformément aux obligations actuelles, ou à communiquer de l'information sur les mêmes éléments que ceux sur lesquels portent ces documents, mais suivant une terminologie différente.

Nous sommes en désaccord avec les intervenants qui affirment que nos propositions auraient pour effet de répéter de l'information, par exemple celle qui doit être fournie au moment de la souscription. Il y a en fait peu de chevauchements entre les obligations d'information que nous proposons et les obligations d'information actuelles. La différence est fondamentale entre l'information à communiquer une seule fois aux investisseurs sur les *produits* qu'ils achètent (l'information à inclure dans un prospectus ou dans un aperçu du fonds, par exemple) et l'information continue à leur communiquer sur leur *relation* avec la personne inscrite qui les conseille au sujet de leurs placements dans des produits, y compris les coûts et le rendement du portefeuille conçu sur les conseils de la personne inscrite.

En ce qui concerne l'information sur les frais de rachat en particulier, les intervenants soutiennent que celle-ci reproduit l'information fournie dans l'aperçu du fonds et, par conséquent, qu'elle est inutile. En plus des considérations énoncées précédemment, nous soulignons que, à l'heure actuelle, il n'est pas obligatoire de transmettre l'aperçu du fonds aux investisseurs au moment de la souscription. Nous proposons de rendre obligatoire la communication de l'information sur les coûts au moment de la souscription. L'aperçu du fonds peut être utilisé pour se conformer aux exigences du Règlement 31-103 relatives à l'information sur les frais exigibles à communiquer avant d'effectuer l'opération.

Nous avons comparé les propositions de 2011 avec d'autres obligations d'information et avons veillé à uniformiser le plus possible la terminologie utilisée dans les divers documents d'information.

6. Information sur la relation

Temps passé avec le client

On nous demande d'expliquer comment une personne inscrite serait considérée comme ayant passé suffisamment de temps avec un client pour satisfaire à l'obligation d'information sur la relation. La mesure du temps que passe une personne inscrite avec son client varie d'une situation à l'autre et dépend de divers facteurs faisant appel au jugement professionnel. À notre avis, la preuve à cet égard sera la même que celle qui s'applique à toutes les réunions entre la personne inscrite et son client. Les notes détaillées, les enregistrements d'entretiens téléphoniques, les messages électroniques et d'autres éléments du même genre peuvent être utilisés pour démontrer que suffisamment de temps a été passé avec un client. L'Instruction générale renferme désormais des indications à cet égard.

Comptes gérés

Nous sommes d'accord avec l'intervenant qui soutiennent que les conseillers et les courtiers qui réclament des honoraires forfaitaires pour la prestation de leurs services ne devraient pas être tenus de ventiler les éléments constitutifs des honoraires, et nous avons précisé que telle était notre position.

Obligation de rendre compte au client

Nous sommes d'accord avec les intervenants qui soutiennent que nos propositions doivent indiquer clairement quelle personne inscrite a la responsabilité de communiquer l'information au client dans les cas où plus d'une personne inscrite offre des services au client. Nous avons précisé que l'obligation de fournir de l'information sur le rendement au client incombe à la société inscrite qui a le contact direct avec le client. Par exemple, cette responsabilité repose sur le conseiller qui a le mandat d'effectuer des opérations dans le compte d'un client plutôt que sur le courtier qui effectue des opérations selon les instructions du conseiller et qui offre des services de garde de titres.

Comptes d'opérations exécutées sans conseils (courtage à escompte)

Nous avons reçu des commentaires favorables à l'exemption des comptes d'opérations exécutées sans conseils (courtage à escompte) des nouvelles règles d'information proposées, de même qu'un commentaire contre cette exemption. Ce type de compte est régi par une règle de l'OCRCVM, approuvée par les ACVM, qui dispense les courtiers en placement de l'obligation d'évaluer la convenance d'une opération au client. Si nos propositions sont mises en œuvre, l'OCRCVM modifiera ses règles aux fins d'harmonisation. Nous nous pencherons alors sur l'application des règles d'information proposées aux comptes de courtage à escompte.

Transmission par voie électronique

Nous confirmons qu'il est accepté de transmettre les documents d'information, avec l'autorisation du client, par courriel envoyé directement au client et en permettant à ce dernier d'accéder à l'information sur le site Web de la société, pourvu que des rappels soient envoyés au client aux moments opportuns. Pour obtenir des indications supplémentaires à cet égard, se reporter à *l'Instruction générale 11-201 relative à la transmission de documents par voie électronique*.

Dispense relative au client autorisé

Plusieurs intervenants soulignent que l'information que souhaitent obtenir les investisseurs individuels et qui doit leur être communiquée est différente de l'information nécessaire aux investisseurs institutionnels. Par ailleurs, les consultations avec le secteur ont permis de constater que les institutions retiennent couramment les services de sociétés d'experts-conseils pour faire analyser leurs portefeuilles et les services fournis par les sociétés inscrites. Par conséquent, les institutions reçoivent d'autres sources l'information sur les coûts et sur le rendement. Nous sommes également d'avis que les investisseurs institutionnels sont habituellement en mesure d'obtenir le type et la quantité d'information qu'ils souhaitent recevoir.

En outre, les institutions font souvent affaire avec plus d'une société inscrite, et ces relations sont vraisemblablement de la nature de services de garde de titres. Par conséquent, il se peut qu'une société inscrite donnée n'ait pas accès à toute l'information nécessaire pour produire les rapports aux clients qui sont requis par nos propositions.

Pour ces motifs, nous avons modifié nos propositions pour dispenser les sociétés inscrites de l'obligation de transmettre des rapports sur les coûts et sur le rendement à un client autorisé qui n'est pas une personne physique.

Opérations inappropriées d'échange de titres

Nous avons reçu de certains intervenants du secteur quelques commentaires selon lesquels les indications que nous fournissons relativement aux opérations inappropriées d'échange de titres ne devraient pas faire partie de l'Instruction générale. Nous ne sommes pas d'accord avec ces intervenants. La possibilité de toucher une commission de suivi plus élevée ne doit pas être une raison pour le courtier de transférer le placement d'un client d'un OPC à l'autre. Le courtier doit indiquer à ses clients les motifs qui le poussent à faire le transfert, et il doit leur expliquer la raison pour laquelle l'échange de titres est approprié. Un

intervenant du secteur approuve notre position, mais il soutient que les indications seraient insuffisantes pour régler la question.

7. Frais exigibles

Frais exigés par des tiers

Nous avons reçu des commentaires selon lesquels les frais exigés par des tiers, comme les honoraires du dépositaire, ne devraient pas être inclus dans l'information sur les frais exigibles qu'une société inscrite aurait à communiquer à ses clients selon nos propositions. Nous sommes d'accord et avons clarifié le règlement en conséquence.

Information sur les frais exigibles communiquée au moment de la souscription

Nous avons répondu aux commentaires sur la difficulté de satisfaire à l'obligation de communiquer l'information sur les frais exigibles au moment de la souscription comprise dans les propositions de 2011 en supprimant le terme « faire une recommandation ». Notre objectif est que les clients reçoivent cette information avant que soient réalisées des opérations non discrétionnaires. Il n'est pas nécessaire de communiquer l'information sur les frais éventuellement exigibles lorsque des recommandations sont faites au cours d'une conversation avec un client mais ne débouchent pas sur une instruction donnée pour réaliser une opération.

On nous suggère également que, pour se conformer aux exigences proposées concernant l'information sur les frais exigibles, la société inscrite pourrait fournir un barème de frais à l'ouverture du compte ou de façon périodique par la suite. Nous estimons que cette mesure est insuffisante. Il n'est pas réaliste de s'attendre à ce que les clients conservent un barème de frais ou se souviennent précisément des tarifs applicables lorsqu'ils examinent une recommandation d'opération. À notre avis, il convient que les clients reçoivent des rappels annuels au sujet des frais de fonctionnement. Le même raisonnement s'applique à notre proposition d'imposer la transmission simultanée du rapport annuel sur les frais exigibles et la rémunération et du rapport sur le rendement. Nous estimons qu'il est déraisonnable de s'attendre à ce que les investisseurs aient sous la main au moment où ils font des comparaisons ou évaluent le rendement toute l'information qui leur a été communiquée précédemment.

De plus, certains des commentaires concernant la supposée redondance de l'information précédemment mentionnée traitent de la communication de l'information sur les frais exigibles au moment de la souscription.

Commissions de suivi

Dans leurs commentaires et au cours de nos consultations avec les associations sectorielles, les sociétés inscrites ont clairement exprimé leur opposition à la communication du montant en dollars des commissions de suivi. Elles soutiennent que :

- l'information sur les commissions de suivi est comprise dans d'autres documents d'information, et la fournir dans un relevé annuel ferait double emploi;

- à l'heure actuelle, les OPC ne fournissent pas aux courtiers et aux conseillers inscrits qui vendent leurs produits le montant des commissions de suivi par client ou par compte; aussi, les sociétés inscrites pourraient être incapables de satisfaire à l'obligation d'information proposée;
- il serait coûteux pour les OPC et pour les sociétés inscrites qui vendent leurs produits de modifier leurs systèmes afin de fournir l'information proposée;
- une solution de rechange suffisante et moins coûteuse consisterait à fournir le montant estimatif des commissions de suivi se rattachant aux placements des clients plutôt que le montant réel.

Nous avons étudié attentivement ces commentaires et nous reconnaissons que les sociétés pourraient devoir assumer des coûts importants. Toutefois, nous sommes d'avis que les investisseurs doivent connaître les montants réels des commissions de suivi qu'ils versent pour leurs placements afin d'évaluer de façon adéquate les conseils fournis par la société inscrite avec laquelle ils font affaire. Nous proposons d'obliger les gestionnaires de fonds d'investissement à fournir aux courtiers et aux conseillers l'information nécessaire pour que ces derniers se conforment aux obligations d'information sur les montants des commissions de suivi. Nous avons fait part ci-dessus de notre opinion concernant la redondance.

Les intervenants du secteur affirment que notre proposition d'obligation d'information sur les commissions de suivi créera de la confusion, et que les investisseurs auront l'impression que des frais sont perçus en double pour le même élément puisque les commissions de suivi sont payées sur les frais de gestion. Nous avons modifié la mention à inclure dans le rapport annuel sur les frais exigibles afin de préciser le fait que les commissions de suivi ne représentent pas un coût supplémentaire pour le client.

Frais de rachat

Certains intervenants soulignent qu'il n'est pas toujours possible de connaître le montant des frais de rachat au moment de l'opération. Nous avons modifié notre proposition pour prévoir ce qui suit :

- au moment de l'achat, la société inscrite doit indiquer au client que le fonds fait l'objet de frais de rachat et lui en fournir le barème;
- au moment de la vente, la société inscrite peut fournir une estimation des frais de rachat si elle n'est pas en mesure de fournir d'autres détails à ce moment-là. Le montant exact des frais de rachat doit paraître sur l'avis d'exécution.

Rendement

Nous avons reçu un commentaire selon lequel certains fonds intègrent le montant d'un remboursement de capital partiel dans le calcul du rendement, ce qui peut être trompeur. En réponse à ce commentaire, nous avons inclus dans l'Instruction générale des indications précisant que le rendement de l'OPC doit présenter le *rendement* du capital et non le *remboursement* du capital.

Commissions sur les titres à revenu fixe

Nous avons reçu des commentaires selon lesquels l'information sur les frais exigibles intégrés aux prix des produits à revenu fixe devrait être communiquée de la même manière que celle que nous proposons pour les autres frais exigibles. Des intervenants représentant les investisseurs affirment que les prix et la rémunération qui se rattachent aux produits à revenu fixe sont difficiles à comprendre et que toute proposition visant à les rendre plus transparents serait la bienvenue.

Nous proposons maintenant d'obliger les personnes inscrites à faire connaître la rémunération versée aux représentants de courtier pour les opérations sur les produits à revenu fixe. Les consultations avec le secteur révèlent que ces sommes peuvent s'obtenir facilement. Nous sommes conscients que cette information ne reflètera pas la totalité de la rémunération se rattachant aux produits à revenu fixe, mais elle sera néanmoins utile aux investisseurs. En ce qui concerne l'information sur d'autres formes de rémunération intégrées dans le prix d'un titre à revenu fixe, nous exigeons que l'avis d'exécution renferme un avis réglementaire (similaire à celui du rapport annuel sur les frais exigibles et les autres formes de rémunération).

Cette exigence se veut également une réponse aux commentaires de certains intervenants du segment des OPC qui affirment que les propositions de 2011 relatives à l'information sur les frais exigibles ciblent leurs produits de façon disproportionnée.

Taxes de vente et retenues d'impôt

On nous demande de préciser si les taxes de vente sur les frais exigibles devraient elles-mêmes être traitées comme des frais exigibles. Nous croyons qu'elles le devraient et avons clarifié nos propositions à cet égard.

Nous ne considérons pas les retenues d'impôt comme des frais exigibles.

Répartition des frais exigibles pour les clients ayant plusieurs comptes

On nous indique que la répartition des coûts pour les clients qui ont plusieurs comptes pourrait poser un problème parce qu'il arrive que ces clients, pour des raisons fiscales, payent tous les coûts à partir d'un seul compte. Nous avons modifié nos propositions de manière à ce qu'une société inscrite puisse ventiler les frais exigibles par portefeuille, si le client y consent.

8. Transmission des rapports

Intégration du rapport sur les frais exigibles dans le relevé trimestriel du client

Un intervenant suggère que le rapport sur les frais exigibles soit intégré dans chaque relevé de compte trimestriel plutôt que transmis une fois l'an. Nous soulignons que certaines informations sur les frais exigibles sont déjà communiquées aux clients dans les relevés trimestriels. À notre avis, la communication annuelle de cette information est suffisante. Les personnes inscrites sont libres de fournir plus d'information que le minimum requis.

Envoi des rapports sur les frais exigibles et sur le rendement avec le relevé du client

Selon un intervenant, l'obligation d'envoyer les rapports annuels sur les frais exigibles et sur le rendement de l'OPC avec les relevés de compte (maintenant appelé « relevé du client ») ou de les intégrer au relevé est une mesure de normalisation exagérée; il affirme que les autorités devraient s'assurer que l'information a été effectivement communiquée plutôt que de contrôler le mode de communication. Selon nous, il est important que les deux rapports annuels soient envoyés avec le relevé du client, soit sous forme de document distinct mais dans la même enveloppe, soit sous forme d'un seul document entièrement intégré; le client pourra ainsi évaluer le statut de ses placements, les frais qui y sont rattachés, les progrès par rapport à ses objectifs de placement et la valeur ajoutée par la personne inscrite avec laquelle il fait affaire.

Plusieurs intervenants demandent des précisions sur l'obligation projetée de transmettre les rapports annuels sur les frais exigibles et sur le rendement tous les 12 mois. Nous avons précisé que nous ne proposons pas d'obliger les personnes inscrites à communiquer l'information à l'anniversaire de l'ouverture du compte d'un client.

Nous avons modifié nos propositions pour permettre que le premier rapport sur les frais exigibles vise une période de moins de 12 mois et que le premier rapport sur le rendement soit envoyé plus de 12 mois après la date de la première opération effectuée pour un client, mais moins de 24 mois après cette date. Ces dispositions permettent à une société d'intégrer tout nouveau client à ses cycles habituels de communication de l'information. La société a également l'option de transmettre un rapport sur le rendement pour une période tampon de moins de 12 mois au cours de la première année de sa relation avec un client, pour autant que le rendement ne soit pas présenté sur une base annualisée, car cela pourrait être trompeur.

Assemblage des rapports sur les frais exigibles et sur le rendement

Un intervenant suggère de combiner les rapports annuels sur les frais exigibles et sur le rendement. Pour les motifs mentionnés précédemment, nous sommes d'avis que ces rapports devraient être transmis ensemble, avec le relevé du client, mais qu'il n'est pas nécessaire qu'ils forment un seul document. Nous nous attendons à ce que certaines sociétés inscrites combinent les rapports, mais il pourrait être difficile pour d'autres sociétés de changer leurs systèmes à cette fin. Selon nous, les avantages de combiner ces rapports ne sont pas supérieurs aux inconvénients qui découleraient de la longue période de transition qu'entraînerait une telle obligation.

9. Relevé du client

Dans l'avis de publication des propositions de 2011, nous avons indiqué notre intention de poursuivre les travaux sur les titres à inclure dans l'information à fournir aux clients. Nous avons consulté les investisseurs, effectué des sondages auprès de ceux-ci et examiné les commentaires formulés sur ce sujet.

Nous proposons de transformer le relevé de compte actuel en un relevé du client à plusieurs sections renfermant les trois principaux types de renseignements suivants :

- la première section énumérerait les opérations effectuées pour le client au cours de la période visée;

- la deuxième section inclurait des renseignements sur les titres détenus par un courtier ou un conseiller dans un compte de client géré par un mandataire ou détenus sous forme de certificat;
- la troisième section inclurait des renseignements sur les titres d'un client qui ne sont pas détenus dans un compte du courtier ou du conseiller, dans les cas où :
 - la personne inscrite a l'autorisation de négocier le titre;
 - la personne inscrite reçoit des paiements continus liés à la propriété du titre par le client de la part de l'émetteur du titre, du gestionnaire de fonds d'investissement du titre ou de toute autre personne;
 - le titre est émis par un OPC ou un fonds de travailleurs.

Le relevé du client ne contiendrait que les sections qui intéressent le client. Il n'est pas obligatoire d'inclure des sections vides.

L'information communiquée aux clients ferait état de toute garantie d'un fonds de protection des épargnants qui s'applique à leurs comptes.

Nous sommes d'avis que nos propositions sur l'information à fournir dans le relevé du client étofferont l'information au sujet des titres qui composent le portefeuille que détient le client auprès d'un courtier ou d'un conseiller, que ces titres soient ou non détenus dans un compte ouvert auprès de la personne inscrite. Nous reconnaissons cependant que la personne inscrite ne peut pas établir systématiquement avec certitude si un client est toujours propriétaire du titre qui a été émis à son nom, comme cela est souvent le cas sur le marché dispensé. De même, il arrive fréquemment que l'on ne puisse calculer avec certitude la valeur marchande des titres du marché dispensé. Nous estimons qu'il n'est pas dans l'intérêt du client de recevoir de l'information peu fiable. Les critères que nous avons établis à l'égard du relevé du client signifient que dans bien des cas, les investisseurs qui sont propriétaires de titres du marché dispensé recevraient de l'information concernant uniquement les opérations sur les titres visés par les relevés du client que leur enverrait leur courtier.

Les investisseurs sur le marché dispensé que nous avons sondés sont en général satisfaits de l'information qu'ils reçoivent et comprennent comment leurs placements sont détenus. Notre sondage révèle également que bon nombre de ces investisseurs ne s'attendent pas à ce que l'information sur les titres des marchés dispensés figurant dans le relevé du client soit aussi étoffée que celle sur les titres boursiers si leur relation avec la personne inscrite qui leur a vendu des titres n'est pas continue, comme cela est parfois le cas avec les courtiers du marché dispensé.

Évaluation

Nous avons sollicité des commentaires sur les indications que nous proposons d'inclure dans l'Instruction générale au sujet de la détermination de la valeur marchande ainsi que sur la nécessité de fournir d'autres indications. En général, les intervenants affirment que les indications actuelles sont suffisantes.

Nous sommes néanmoins d'avis que les exigences et les indications sur la détermination de la valeur marchande devraient être plus précises afin que les personnes inscrites connaissent bien nos attentes et que l'information fournie aux investisseurs soit uniforme.

Nos propositions sont fondées sur diverses méthodes qui reflètent l'information disponible. Nous avons inclus des concepts tirés des Normes internationales d'information financière (IFRS) dans l'évaluation des titres pour lesquels il n'existe aucun marché public ou substitut de marché public comme les cotations des courtiers. Toutefois, la méthode que nous proposons permet encore à une société inscrite d'indiquer qu'une valeur ne peut être déterminée, le cas échéant. Dans tous les cas, nous nous attendons à ce qu'une société exerce raisonnablement son jugement, selon les mesures considérées comme fiables dans le secteur.

Un intervenant représentant les investisseurs soutient qu'une personne inscrite devrait toujours fournir une évaluation au client. Un autre intervenant prétend que, lorsqu'il n'est pas possible d'obtenir une valeur marchande réelle, il faut fournir une valeur marchande estimative et indiquer clairement qu'il s'agit d'une estimation. Cet intervenant affirme également que ces estimations devraient faire l'objet d'un examen indépendant par des auditeurs et des organismes de réglementation.

Nous ne proposons pas d'obliger les personnes inscrites à toujours fournir une évaluation, car selon nous, il pourrait être trompeur pour les investisseurs d'obtenir une évaluation comptable pour un titre donné alors qu'il n'existe aucun marché pour ce titre. Pour les titres non liquides des émetteurs fermés, il arrive que la personne inscrite décide de bonne foi dans certains cas que la valeur marchande ne peut raisonnablement être déterminée. Les sondages révèlent que les investisseurs sur les marchés dispensés sont habituellement des personnes averties qui comprennent que l'information concernant les placements sur ces marchés n'est pas toujours aussi exhaustive que celle dont on dispose pour les autres placements. Les investisseurs moins avertis peuvent ne pas comprendre que les estimations comptables risquent de ne pas refléter exactement la somme qu'ils recevraient s'ils vendaient leurs titres.

Coût comptable

Les propositions de 2011 prévoient l'obligation d'inclure dans le relevé de compte le coût d'origine des titres. Nous avons sollicité des commentaires sur la permission que nous pourrions accorder d'utiliser le coût fiscal plutôt que le coût d'origine. Nous avons invité les intervenants à se prononcer sur les avantages et les inconvénients des deux manières d'aborder l'information sur le coût, plus particulièrement dans la perspective de l'obligation de fournir de l'information significative aux investisseurs et quant à l'utilité de ces valeurs comme élément de comparaison par rapport à la valeur marchande afin d'évaluer le rendement. Nous avons reçu des commentaires très variés sur ce sujet.

Certains intervenants avancent les arguments suivants à l'appui du coût d'origine :

- le coût d'origine est plus significatif pour les investisseurs;
- le coût fiscal peut ne pas être significatif ou exact en ce qui concerne le compte puisque l'impôt n'est pas calculé en fonction de chaque compte, mais plutôt en fonction de chaque placement;
- le coût fiscal risque de créer de la confusion dans l'esprit des investisseurs.

Dans leurs mémoires comme lors de nos consultations, les intervenants représentant le secteur ont massivement appuyé le choix du coût fiscal, pour les raisons suivantes :

- le coût fiscal représente le coût le plus à jour et le plus précis pour effectuer des comparaisons avec la valeur marchande;
- le coût d'origine fausserait la comparaison dans les cas où il faudrait tenir compte d'un revenu réinvesti, d'un remboursement de capital ou d'une réorganisation;
- le coût fiscal est déjà utilisé par bon nombre de sociétés, et les investisseurs ne seraient que plus confus si on leur fournissait les deux types de coûts;
- l'adoption du coût d'origine entraînerait des coûts considérables pour les intervenants du secteur.

Certains intervenants nous suggèrent d'adopter une approche souple, soit en permettant aux sociétés inscrites de choisir si elles fournissent le coût d'origine ou le coût fiscal, et un intervenant nous suggère d'exiger la communication et du coût d'origine et du coût fiscal.

Nous avons étudié tous les commentaires ainsi que l'information recueillie lors de nos consultations avec le secteur, et nous proposons en conclusion d'exiger que soit fourni le « coût comptable » des titres. Le coût comptable est similaire au coût fiscal et, souvent, il en est l'équivalent. Nous avons défini le coût comptable comme étant la somme totale payée pour un titre, y compris les frais exigibles liés à son achat, ajustée pour tenir compte des distributions réinvesties, des remboursements de capital et des réorganisations. Selon nous, l'utilisation du coût comptable à titre de moyen de comparaison avec la valeur marchande permettra aux investisseurs d'obtenir une comparaison significative et d'avoir une vision plus juste de la plus-value ou de la moins-value du capital de chaque titre.

Nous sommes également d'avis que cette information serait facilement disponible pour la plupart des placements actuels des clients, contrairement au coût d'origine qui, pour la plus grande part des clients actuels, ne pourrait être fourni que pour les nouveaux placements.

10. Rapport sur le rendement de l'OPC

Rapport sur le rendement consolidé

Plusieurs intervenants nous demandent de permettre que le rapport sur le rendement porte sur le portefeuille lorsque le courtier ou le conseiller établit pour un client un portefeuille constitué de plus d'un compte. Ces intervenants affirment que, pour le client, le rendement de l'ensemble du portefeuille est plus significatif que le rendement de chaque compte individuellement, qui peut être trompeur.

Nous avons également reçu des commentaires de certaines sociétés qui souhaitent fournir un rapport sur le rendement consolidé pour plus d'une personne (des conjoints ou des membres d'une même famille, par exemple), plutôt que pour chaque personne. Ces intervenants signalent que certains clients ont des stratégies et des objectifs de placement communs et des comptes gérés comme un tout, et que des clients demandent qu'on leur transmette un rapport sur le rendement consolidé du portefeuille.

Nous avons modifié nos propositions de manière à permettre à une société inscrite de fournir à un client un rapport sur le rendement consolidé du portefeuille *au lieu* d'un rapport pour chaque compte, si le client y consent. Cependant, il ne nous semble pas approprié qu'un client ne reçoive qu'un rapport sur le rendement intégré à celui d'autres clients. Nous proposons ainsi de permettre à une société qui le souhaite

de fournir un rapport consolidé portant sur les portefeuilles de plus d'un client, mais uniquement à titre de complément d'information.

Inclusion d'autres éléments comme la comparaison avec l'objectif de placement

Un intervenant propose que le rapport sur le rendement comprenne d'autres éléments, comme une comparaison avec l'objectif de placement du client. À notre avis, il n'est pas nécessaire de prévoir par règlement l'ajout d'informations dans le rapport sur le rendement. Cependant, nous invitons les personnes inscrites à communiquer plus d'information aux clients que celle qui doit être minimalement communiquée, pour autant que cela soit fait d'une manière intelligible pour le client.

Transmission plus fréquente des rapports, à l'appréciation des sociétés

Certains intervenants ont l'impression que les propositions ne permettent pas aux personnes inscrites de fournir aux clients des rapports sur le rendement plus souvent qu'une fois par année. Les propositions établiraient des normes *minimales*, mais les sociétés inscrites sont libres de fournir plus d'information, ou de fournir des rapports plus détaillés ou plus fréquemment, que le minimum requis.

Contenu du rapport sur le rendement

Nous avons reçu un certain nombre de commentaires sur le contenu du rapport sur le rendement qui nous ont amenés à nous pencher à nouveau sur cette question. Nous avons examiné ces commentaires en nous référant à notre sondage des investisseurs sur le contenu du rapport modèle sur le rendement.

Nous ne sommes plus convaincus que le concept du montant net investi serait suffisamment clair pour les investisseurs. Par conséquent, nos propositions modifiées ne prévoient pas que le rapport sur le rendement doit donner le montant net investi comme point de départ du calcul de la variation de la valeur d'un portefeuille de titres au fil du temps. Nous proposons maintenant d'en présenter les éléments constitutifs que sont les dépôts et les retraits.

Nos propositions modifiées prévoient que le rapport sur le rendement de l'OPC doit comprendre les éléments suivants.

a) Valeur marchande d'ouverture, dépôts et retraits

Les sociétés inscrites seraient tenues de fournir la valeur marchande d'ouverture des dépôts et des transferts d'espèces et de titres dans le compte, ainsi que la valeur marchande des retraits et des transferts d'espèces et de titres à partir du compte, pour la dernière période de 12 mois et depuis l'ouverture du compte.

b) Variation de la valeur

Nos propositions prévoient des formules pour le calcul de la variation de la valeur. Les sociétés doivent fournir la valeur marchande d'ouverture d'un compte, plus les dépôts dans le compte, moins les retraits du compte (à la valeur marchande) pour déterminer la variation de la valeur marchande du compte au cours de la dernière période de 12 mois et depuis l'ouverture du compte. Les investisseurs pourraient ainsi connaître, en dollars, les gains qu'ils ont réalisés ou les pertes qu'ils ont subies.

Les sociétés inscrites seraient autorisées à présenter la variation de la valeur de façon plus détaillée, comme le précise l'Instruction générale.

c) Taux de rendement

Les courtiers et les conseillers seraient tenus d'indiquer aux clients le taux de rendement total annualisé de leurs comptes pour des périodes déterminées.

Méthode de calcul du taux de rendement

Des intervenants nous demandent de prescrire une méthode de calcul du taux de rendement pour le rapport sur le rendement afin de favoriser l'uniformité d'une personne inscrite à l'autre. Nous avons proposé de permettre aux personnes inscrites de choisir entre une méthode de pondération en fonction du temps et une méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars pour calculer le taux de rendement total annualisé. Les intervenants sont partagés sur la méthode de calcul à adopter.

Nous proposons maintenant d'obliger les personnes inscrites à utiliser la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars pour calculer le taux de rendement du compte ou du portefeuille du client.

Les deux méthodes peuvent donner des résultats considérablement différents, et cette différence dépend de l'existence ou de l'absence de flux de trésorerie externes. En l'absence de flux de trésorerie externes, les taux de rendement sont identiques, quelle que soit la méthode de calcul. S'il y a des flux de trésorerie externes (dépôts dans un compte et retraits de celui-ci), le taux de rendement calculé selon les deux méthodes peut être très différent.

La méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars reflète de la façon la plus exacte le rendement réel du compte du client, alors que la méthode de pondération en fonction du temps permet de voir la valeur qui a été apportée par la personne inscrite au rendement du compte de l'investisseur. La méthode de pondération en fonction du temps est généralement utilisée pour évaluer la performance de la personne inscrite dans la gestion du compte. Cette méthode permet d'isoler la partie du rendement du compte qui est attribuable uniquement aux interventions de la personne inscrite. Le principe sur lequel repose la méthode de pondération en fonction du temps est que la performance de la personne inscrite devrait être calculée indépendamment des flux de trésorerie externes, car les dépôts dans un compte et les retraits effectués par un investisseur ne dépendent pas de la personne inscrite.

Étant donné que les deux méthodes sont utilisées à des fins différentes et qu'elles peuvent produire des résultats considérablement différents, nous sommes d'avis qu'il est impérieux de choisir l'une des méthodes. Nous avons opté pour la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars puisqu'elle permet à un investisseur de connaître de façon plus exacte le rendement d'un compte. Selon nous, il est essentiel de fournir aux investisseurs l'information leur permettant de mesurer les progrès réalisés en fonction de leurs objectifs de placement.

Les personnes inscrites peuvent fournir le taux de rendement calculé selon la méthode de pondération en fonction du temps en plus de celui calculé selon la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars. Celles qui fournissent les taux de rendement calculés selon les deux méthodes doivent toutefois veiller à ne pas semer la confusion dans l'esprit des clients.

Nous avons invité expressément les intervenants à se prononcer sur cette question.

11. Indicateurs de référence

Les propositions de 2011 ne prévoyaient pas l'obligation, pour les sociétés inscrites, de fournir des indicateurs de référence dans le rapport sur le rendement remis aux clients. Bien que, selon nous, les indicateurs de référence aient manifestement une utilité *potentielle*, le sondage des investisseurs réalisé pour le compte des ACVM révèle qu'un pourcentage important des investisseurs sont, selon toute probabilité, susceptibles de mal interpréter ces indicateurs, spécialement si ces derniers ne correspondent pas directement à leur portefeuille.

De façon générale, les intervenants représentant le secteur appuient notre décision à cet égard.

Toutefois, nous sommes en désaccord avec l'intervenant qui soutient que l'utilisation des indicateurs de référence est à déconseiller.

Les arguments favorables à l'obligation réglementaire d'utiliser les indicateurs de référence sont bien résumés dans l'un des mémoires que nous avons reçus. L'intervenant affirme en effet que les indicateurs de référence permettraient de présenter aux investisseurs individuels un contexte dans lequel ils seraient en mesure d'évaluer le rendement de leur compte. Toujours selon cet intervenant, le fait que de nombreux investisseurs ne comprennent pas les indicateurs de référence à l'heure actuelle ne devrait pas laisser croire que ces indicateurs ne sont pas de l'information essentielle ni que cette information ne devrait pas être communiquée aux investisseurs. L'intervenant soutient enfin qu'une discussion entre personnes inscrites et clients au sujet des indicateurs de référence permettrait d'éveiller les investisseurs à cette question.

Nous proposons toujours que l'information sur la relation communiquée à l'ouverture du compte contienne une description générale des indicateurs de référence et des facteurs à prendre en compte dans leur utilisation, et précise si la société offre des options à propos de ce type d'information. Nous avons ajouté des indications dans l'Instruction générale afin d'encourager les sociétés à fournir dans le rapport sur le rendement le taux d'un CPG sur cinq ans comme valeur, facile à comprendre, qui permet de comparer le rendement d'un placement à très faible risque à celui d'un placement dans des titres. Nous proposons de conserver les indications de l'Instruction générale selon lesquelles les sociétés doivent veiller à ce que les indicateurs de référence qu'elles choisissent soient significatifs et pertinents pour le client et ne soient pas trompeurs.

Nous avons examiné les commentaires formulés sur notre proposition d'obliger les personnes inscrites à obtenir de leurs clients leur autorisation écrite afin de fournir des indicateurs de référence, et avons décidé de supprimer cette exigence. Nous avons déterminé que le fardeau lié à cette obligation dépasserait les avantages qui en découleraient.

12. Rapport sur les frais exigibles et rapport sur le rendement

Forme réglementaire des rapports sur les frais exigibles et sur le rendement

Un certain nombre d'intervenants nous demandent de réglementer la forme du rapport annuel sur les frais exigibles et la rémunération et du rapport annuel sur le rendement. Selon ces intervenants, une présentation normalisée et uniforme serait plus accessible aux clients et significative pour eux, et faciliterait la comparaison d'une année et d'une société inscrite à l'autre.

Bien que nous comprenions ce point de vue, il n'est pas nécessaire, à notre avis, de réglementer à ce point les rapports. Par ailleurs, trouver une forme de présentation qui convienne à tous serait laborieux et exigerait un temps considérable. À notre avis, ce délai ne serait pas justifié. En outre, il a été porté à notre attention que les sociétés désirent souvent se démarquer au moyen du format de leur rapport.

Nous mettons à la disposition des sociétés des *modèles* de rapports sur les frais exigibles et sur le rendement; les sociétés sont libres de les utiliser comme base pour leurs propres rapports. Les fournisseurs de services externes peuvent également se servir des modèles de rapport comme base pour offrir aux personnes inscrites des formules normalisées.

Obligation de rédiger les rapports sur les coûts et sur le rendement en langage simple

Quelques intervenants proposent que l'information sur les coûts et le rendement soit rédigée en langage simple. Nous sommes d'accord, et l'Instruction générale comprend des indications destinées aux personnes inscrites concernant leur obligation de communiquer avec les clients de façon simple et compréhensible.

Établissement du rapport sur le rendement par la société et non par le représentant individuel

Nous sommes d'accord avec les intervenants qui souhaitent que la société, et non le représentant individuel, soit chargée de la production du rapport sur le rendement. Nous avons précisé dans l'Instruction générale que la société a la responsabilité de veiller à ce que ses représentants présentent les rapports qu'elle établit et qu'ils ne fournissent pas aux clients de l'information qui pourrait être trompeuse.

13. Courtiers en plans de bourses d'études

Nous avons sollicité des commentaires sur l'application de l'obligation de communiquer de l'information sur les coûts et le rendement aux courtiers en plans de bourses d'études, car nous reconnaissons que ces plans ont des caractéristiques particulières, et nous avons demandé si d'autres types d'information sur le rendement seraient utiles aux clients qui investissent dans ces plans.

Les intervenants représentant les investisseurs appuient en général l'application aux plans de bourses d'études des mêmes obligations d'information sur les coûts et le rendement que celles prévues pour tous les autres comptes, en soutenant que les investisseurs qui détiennent des placements dans ces plans ont besoin des mêmes informations que tous les autres investisseurs. Toutefois, l'Association des distributeurs de REÉÉ du Canada fait savoir que, selon elle, les plans de bourses d'études sont très différents et qu'on doit leur appliquer des obligations différentes en matière d'information sur le rendement.

Nous avons déterminé qu'il n'existe pas de motif impérieux pour exempter les courtiers en plans de bourses d'études des obligations que nous proposons relativement à l'information sur les frais exigibles. Nous avons également ajouté l'obligation de communiquer l'information sur les frais d'adhésion et les autres apports non payés, puisque ces frais sont propres aux plans de bourses d'études.

Toutefois, nous imposons l'obligation de communiquer de l'information différente sur le rendement des plans de bourses d'études pour permettre aux investisseurs d'accéder à de l'information qui, selon nous, est importante en ce qui concerne ce type de placement particulier. Cette information est la suivante :

- les sommes investies;
- les sommes qui seraient remboursées si l'investisseur cessait d'investir dans le plan;
- une projection raisonnable des sommes que le bénéficiaire du plan pourrait recevoir si l'investisseur continuait à investir dans le plan jusqu'à l'échéance et si le bénéficiaire s'inscrivait à un établissement d'enseignement agréé.

Nous proposons également d'ajouter, à l'ouverture du compte, l'obligation de tenir une discussion approfondie sur les risques propres aux placements dans les plans de bourses d'études, comme la perte du revenu de placement dans les cas suivants :

- le client n'effectue pas tous les paiements réglementaires;
- le bénéficiaire ne participe pas à un programme d'études admissible ou ne termine pas un tel programme.

14. Transition

Les propositions de 2011 prévoyaient que la plupart des nouvelles obligations seraient introduites progressivement sur une période de deux ans. La majorité des intervenants représentant le secteur souhaitent une période de mise en œuvre d'au moins trois ans, alors que les intervenants représentant les investisseurs affirment en général qu'une année suffirait.

Nous souhaitons que la nouvelle information à communiquer selon les propositions de 2011 parvienne aux investisseurs le plus tôt possible. Toutefois, après avoir tenu d'autres consultations avec des groupes du secteur, nous sommes convaincus que les défis d'ordre technologique que posent les nouvelles obligations feraient qu'il serait très difficile de concevoir, de tester et de mettre en œuvre en deux ans certains des systèmes requis. Par conséquent, nous proposons maintenant d'imposer une période de transition de trois ans pour certaines des obligations d'information proposées.