

Montréal, le 16 octobre 2009

PAR XPRESSPOST  
PAR COURRIEL

Maître Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H2X 4B8

**Objet : Consultation relative au projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* et au projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif***

Maître,

La Chambre de la sécurité financière (« la Chambre ») est heureuse de présenter ses commentaires à l'égard du projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (« projet de Règlement) et au projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (« projet d'Instruction générale ») qui ont été publiés le 19 juin 2009 au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité »).

Nous vous présentons nos commentaires spécifiques en suivant l'ordre établi dans le projet de Règlement et le projet d'Instruction générale, intégrant lorsqu'elles se présentent les questions de consultations. Nous concluons en émettant certains commentaires quant au projet de Formulaire 81-101F3 et certains commentaires d'ordre général.

## PROJET DE RÈGLEMENT

### Article 1.1 - Définitions

Selon nous, il pourrait être intéressant, à la définition d'aperçu du fonds, d'indiquer qu'il s'agit de documents conçu par un organisme de placement collectif (« OPC ») afin de clarifier que l'obligation de concevoir ces documents revient à celui-ci et non aux courtiers et représentants.

### Article 2.2.1 – Modification du prospectus simplifié provisoire

La Chambre estime que la notion de changement important « défavorable » gagnerait à être détaillée dans l'Instruction générale puisqu'il s'agit selon nous d'une notion très large sur laquelle il paraît impérieux de faire reposer des obligations réglementaires. Il y aurait lieu de la préciser, d'autant plus qu'à l'article 2.2.3 (Modification du prospectus simplifié provisoire), on ne

fait référence qu'à la notion de « changement important ». Il est selon nous important que le lecteur comprenne bien la nuance que le régulateur introduit ici, si tant est qu'une telle nuance soit souhaitable.

### **Article 2.2.2 – Transmission de la modification**

Dans la mesure où cet article traite de la transmission de la modification d'un prospectus simplifié provisoire et pour le bénéfice du lecteur, l'intitulé de cet article pourrait se lire « Transmission de la modification du prospectus simplifié provisoire ».

### **Article 2.2.3 – Modification du prospectus simplifié provisoire**

Voir nos commentaires relatifs à l'article 2.2.1 ci-haut.

### **Article 2.9 – Droit de résiliation**

En ce qui a trait au paragraphe 7) de l'article 2.9 du projet de Règlement, nous estimons que, dans la mesure où le délai de 180 jours qu'il instaure n'est pas applicable au Québec, des indications supplémentaires devraient être données dans l'Instruction générale à cet égard. Nous croyons en effet qu'il est nécessaire que les courtiers et leurs représentants connaissent cette information. Par ailleurs, tel que nous le réitérerons plus loin, le texte du projet d'Instruction générale (section 10.2, à la page 22) ne reflète pas le paragraphe 7 de l'article 2.9 du projet de Règlement et la note qui le suit.

### **Article 3.2 – Transmission de l'aperçu du fonds**

Bien qu'elle soit en faveur de la proposition suivant laquelle la transmission de l'aperçu du fonds puisse équivaloir à la transmission du prospectus, du prospectus provisoire ou du prospectus simplifié, selon le cas, la Chambre estime que les investisseurs devraient pouvoir être informés de l'existence de ces documents et du fait qu'il peut demander d'en obtenir un exemplaire. À cet égard, nous suggérons que soit ajoutée, à l'article 3A.2 (Transmission de l'aperçu du fonds), l'obligation pour le courtier d'informer les investisseurs à cet égard, et ce avant de conclure la souscription initiale de titres d'un OPC.

### **Article 3.2.1 – Responsabilité du courtier**

En ce qui a trait au droit de résolution ou à des dommages-intérêts, la Chambre est d'avis qu'il y aurait lieu d'insérer, au projet d'Instruction générale, des indications quant à l'impact de l'exercice de ces droits sur les OPC et les courtiers, notamment en ce qui a trait aux montants qui pourraient devoir être remboursés à l'investisseur. Également, comme dans le cas de l'exercice du droit de résiliation, nous croyons que l'Instruction générale devrait contenir des informations à l'égard des délais afférents à l'exercice du droit de résolution ou du droit à des dommages-intérêts. Dans les deux cas, les courtiers et leurs représentants doivent connaître ces informations.

### **Article 3A.1 – Définitions**

Afin d'éviter toute ambiguïté, la définition de « service d'exécution d'ordres seulement » devrait selon nous faire mention qu'elle ne s'applique qu'à l'égard des courtiers « exécutants » (courtier en placement).

### **Article 3A.3 – Moment de la transmission**

La Chambre tient ici à réitérer deux commentaires qu'elle avait formulés dans le cadre de la consultation relative au projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription



de titres de fonds distincts. D'une part, le projet de Règlement ne prescrit pas le moyen par lequel l'investisseur peut exprimer son choix, l'article 3A.3) 1) b) ne spécifiant que l'exception de transmission au moment de la souscription s'applique si l'investisseur a communiqué « *expressément* » au courtier son souhait à cet égard. Nous estimons qu'il serait préférable, tant dans l'intérêt des investisseurs que dans l'intérêt des intermédiaires qui distribuent ces produits, d'exiger que le choix de l'investisseur soit constaté dans un écrit afin d'éviter toutes contestations possibles à ce sujet.

Toujours en ce qui concerne les cas d'exception où l'aperçu du fonds peut être transmis après la souscription, nous sommes d'avis que la rédaction de l'article 3A.3) 2) a) ii) du projet de Règlement est susceptible de porter à confusion et suggère de revoir sa rédaction. En effet, l'application de l'exception dépend du rôle joué par le client dans le déroulement de cette transaction, sans tenir compte du résultat de l'étude de convenance effectuée par le représentant. Même si le placement est à l'initiative du client, le représentant pourrait, si ce placement convient, lui recommander de souscrire au fonds. Or, même dans ce cas, l'exception de transmission s'appliquera puisque le placement, même s'il a été « approuvé » par le représentant, est à l'initiative du client. Cet article pourrait plutôt se lire comme suit :

« ii) *soit est amorcée par le souscripteur ou l'acquéreur.* »

#### **Article 3A.4 – Modes de transmission**

La Chambre est d'avis que le mode de transmission doit permettre de documenter efficacement la réalisation de l'obligation, et ce, tant dans l'intérêt des investisseurs que dans l'intérêt des intermédiaires qui distribuent ces produits. La transmission par voie électronique de l'aperçu, ou encore le fait de diriger en temps réel l'investisseur vers un aperçu disponible sur le site Web d'un OPC, sont deux exemples de situations où des mécanismes techniques spécifiques devront être mis en place afin d'assurer la documentation de la réalisation de l'obligation. Nous croyons qu'il s'impose d'inclure dans le projet de Règlement des indications à cet égard, lesquelles pourraient s'inspirer de l'*Avis 11-201 relatif à la transmission de documents par voie électronique*.

Par ailleurs, quant à l'absence d'exigence d'un accusé réception des aperçus de fonds, la Chambre tient à réitérer la position qu'elle présentait à l'Autorité lors de la consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières relative au *Cadre 81-406, Information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts*. Nous persistons fermement à croire que de ne pas imposer aux courtiers d'exiger aux investisseurs un tel accusé de réception, permettrait difficilement de s'assurer que ceux-ci se sont effectivement acquittés de leur obligation. Selon nous, l'introduction d'une simple présomption de réception empêchera une mise en œuvre complète et crédible du cadre, diminuant ainsi l'objectif escompté de protection des investisseurs.

#### **Article 5.4 – Combinaison d'aperçus du fonds**

De façon générale, la Chambre est inconfortable avec l'introduction de la possibilité de combiner les aperçus du fonds, principalement pour le motif que celle-ci paraît contraire à l'objectif du cadre de fournir aux investisseurs des informations claires.

Si cette approche devait être maintenue, nous tenons toutefois à souligner que l'introduction de la notion de « personne raisonnable » au premier paragraphe de cet est susceptible de générer des ambiguïtés, notamment lorsque des représentants de courtiers feront l'objet de plaintes disciplinaires devant le comité de discipline de la Chambre. Tant pour le bénéfice de la protection du public que pour le bénéfice des assujettis qui ont droit à une réglementation claire, nous croyons que l'approche proposée devrait être reconsidérée. À défaut, nous estimons que



plutôt que de référer à la notion de « personne raisonnable », on pourrait intégrer à cet article le maximum de dix aperçus proposé à l'article 4.1.5 de l'Instruction générale.

## QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION RELATIVEMENT À L'AVIS DE CONSULTATION

**Question I.1 :** **Faites-nous savoir si vous êtes d'accord ou non avec notre point de vue sur les avantages du règlement.**

La Chambre est en accord avec les avantages du projet de Règlement identifiés par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »). L'aperçu du fonds ainsi que l'ensemble du régime qui en découle permettront de effectivement d'atteindre les objectifs visés en fournissant des outils qui permettront aux investisseurs de mieux évaluer les produits qui leur sont offerts.

**Question I.2 :** **Faites-nous savoir si vous êtes d'accord ou non avec notre point de vue sur le fardeau imposé par le règlement sur le plan des coûts.**

La Chambre laisse à cet égard le soin aux OPC et aux intervenants directement impliqués dans la distribution de ce type de produits, de fournir aux ACVM les informations quant aux coûts qui pourraient découler de la mise en œuvre du projet de Règlement.

## QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION RELATIVEMENT AU RÈGLEMENT

**Question II.1 :** **Nous envisageons de donner aux gestionnaires d'OPC une plus grande latitude en ce qui a trait à l'actualisation de l'information communiquée aux investisseurs en ne limitant pas la fréquence à laquelle ils pourraient déposer un aperçu du fonds mis à jour. Qu'en pensez-vous? Quelle incidence cela aurait-il sur le respect de l'obligation de transmettre le dernier aperçu du fonds déposé?**

La Chambre soutient toute option qui tend à permettre à l'investisseur d'avoir accès à une information à jour concernant ses intentions de placement ou les placements qu'il détient. Toutefois, tout en permettant aux OPC de mettre à jour l'aperçu du fonds sans restriction, la Chambre estime qu'il ne faudrait pas que cette option ait comme effet néfaste de submerger l'investisseur. C'est pourquoi nous estimons que tout en accordant aux OPC une flexibilité à cet égard, il pourrait être nécessaire d'établir une fréquence maximale pour les mises à jour volontaires (p. ex. une mise à jour volontaire par période de 30 jours). Nous estimons que cela est également nécessaire pour assurer la réalisation de l'obligation de transmission par les courtiers et leurs représentants. En effet, si les courtiers sont submergés de mises à jour, volontaires ou obligatoires, il pourrait être difficile pour eux, sur le plan administratif, de s'assurer que leurs représentants ont entre leurs mains la dernière version disponible d'un aperçu. Il faut également prendre en compte que les courtiers et leurs représentants traiteront quotidiennement avec plus d'un aperçu de fonds.

Avant de prendre quelque décision à ce sujet, la Chambre croit qu'il est primordial pour les ACVM d'obtenir l'opinion des courtiers sur cette question. Si ceux-ci estimaient que l'absence de fréquence maximale pour les mises à jour serait susceptible de rendre plus ardue la réalisation de l'obligation de transmission des aperçus de fonds, la Chambre ne pourrait que



conclure qu'il ne serait pas dans l'intérêt de la protection du public de rendre possible la mise à jour illimitée de ces documents.

**Question II.2 :** L'objectif de l'obligation de porter l'aperçu du fonds à l'attention du souscripteur ou de l'acquéreur est de faire, pour l'investisseur, le lien entre l'information communiquée dans l'aperçu du fonds et une souscription ou un achat en particulier. Nous avons inclus des indications sur cette obligation au paragraphe 3 de l'article 7.3 de l'instruction générale. Ces instructions sont-elles suffisantes?

Selon la Chambre, les indications se retrouvant au paragraphe 3 de l'article 7.3 du projet d'Instruction générale sont suffisantes.

**Question II.3 :** En réponse aux commentaires reçus, nous étudions la possibilité d'exiger la transmission de l'aperçu du fonds à l'occasion des achats subséquents, soit lorsque l'investisseur ne dispose pas du dernier aperçu du fonds déposé, soit avec chaque avis d'exécution. Qu'en pensez-vous? Serait-il plus facile de se conformer aux obligations de transmission en procédant ainsi?

**Si cette obligation se traduisait par la suppression de l'option pour l'investisseur de recevoir l'aperçu du fonds annuellement, cela serait-il plus utile pour les investisseurs ou plus pratique pour les courtiers?**

Quant à la première partie de cette question, la Chambre laisse le soin aux OPC et aux courtiers d'informer l'Autorité de l'impact qu'aurait une telle pratique.

Par ailleurs, en ce qui a trait à la seconde partie de la question, la Chambre tient d'abord à préciser que l'objectif de la transmission annuelle de l'aperçu du fonds est de tenir les investisseurs informés quant aux placements qu'ils détiennent. Or, en ne transmettant un aperçu du fonds que lors d'achats subséquents, on priverait ainsi les investisseurs qui ne procèdent pas à de tels achats subséquents, d'informations sur leurs placements. La Chambre ne peut qu'exprimer son désaccord avec une telle proposition qui aurait pour effet de créer un déséquilibre entre deux groupes d'investisseurs.

**Question II.4 :** En réponse aux commentaires reçus, nous étudions la possibilité d'autoriser la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution lorsque l'investisseur indique expressément qu'il souhaite effectuer l'opération immédiatement et qu'il n'est pas raisonnablement possible pour le courtier de transmettre l'aperçu du fonds avant l'exécution de l'opération. Veuillez nous faire part de vos commentaires sur cette possibilité.

**Si cette modification était apportée, quelle information devrait recevoir l'investisseur avant la souscription ou l'achat? En plus de recevoir l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution, nous estimons nécessaire que l'investisseur reçoive à tout le moins verbalement de l'information sur ce document. Quelle information particulière devrait alors être communiquée afin de satisfaire à cet aspect de l'obligation de transmission?**



## **Auriez-vous une autre possibilité à nous suggérer?**

La Chambre ne peut qu'exprimer son total désaccord avec une telle proposition qui, en plus de s'écarter selon nous des fondements même du cadre de la divulgation au point de vente, ne permettrait pas d'assurer la protection du public investisseur. En effet, nous craignons qu'une telle exception ne devienne le principe et qu'il soit difficile, voir impossible, d'évaluer son application en raison du contexte très subjectif qui l'entourerait. Il serait hasardeux selon nous de faire reposer une telle exception sur des notions aussi vagues et floues que celle de l'urgence et de la raisonnable. Par ailleurs, dans la mesure où cette proposition ne semble pas avoir été retenue par le régulateur dans le cas des fonds distincts, nous estimons que son introduction en matière de titres d'OPC aurait comme effet de contrer l'harmonisation souhaitée par la mise en œuvre du cadre de la divulgation au point de vente.

**Question II.5 :** En réponse aux commentaires reçus, nous proposons de permettre dans une certaine mesure de relier ensemble les aperçus du fonds. Nous avons inclus des indications sur cette disposition à l'article 4.1.5 de l'Instruction générale. Ces indications sont-elles suffisantes? Êtes-vous d'accord avec cette approche?

Voir notre réponse ci-haut relativement à l'article 5.4.

**Question II.6 :** La période transitoire pour la transmission de l'aperçu du fonds vous paraît-elle suffisante? Dans la négative, quelle période serait appropriée et pour quelle raison?

Dans la mesure où les OPC et les courtiers seront ultimement les groupes qui auront à assurer la mise en œuvre du Règlement, la Chambre laisse le soin à ceux-ci de répondre à cette question.

**Question II.7 :** Selon les commentaires que nous recevrons, nous pourrions décider d'arrêter certaines parties du règlement et de poursuivre la consultation sur d'autres. Par exemple, nous pourrions faire appliquer plus tôt l'obligation d'établir et de déposer un aperçu du fonds et de l'afficher sur un site Web. Le cas échéant, une période de transition raisonnable avant l'entrée en vigueur des obligations relatives à l'aperçu du fonds serait prévue et une période de transition plus courte serait envisagée en ce qui a trait à la transmission du document. Que pensez-vous de cette façon de procéder? Quelle période de transition serait appropriée selon vous?

La Chambre est d'avis que l'approche la moins risquée et la plus susceptible d'établir des bases solides pour la mise en œuvre du Règlement consisterait à favoriser une seule date d'entrée en vigueur pour l'ensemble du Règlement.

## **QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION RELATIVEMENT AU FORMULAIRE 81-101F3, CONTENU DE L'APERÇU DU FONDS**

**Question III.1 :** En réponse à certains commentaires, nous avons donné dans le projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de*



*prospectus des organismes de placement collectif* la latitude nécessaire pour que l'aperçu du fonds puisse être joint à celui d'un ou de plusieurs autres OPC, ou reliés avec ceux-ci. Jusqu'à présent, toutefois, nous n'avons pas vu d'exemple d'aperçu du fonds contenant de l'information sur plusieurs catégories ou séries de titres qui respecte le principe de fournir aux investisseurs de l'information dans un langage simple et accessible et dans des formats comparables, tel qu'il est énoncé dans le *Cadre 81-406, information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts* (le « cadre »).

**Pour que nous envisagions d'autoriser l'établissement d'un seul aperçu du fonds par OPC, il faudrait qu'on nous présente des exemples d'aperçus du fonds qui fournissent de l'information sur plusieurs catégories ou séries de titres de façon conforme aux principes énoncés dans le cadre.**

En ce qui a trait à la combinaison d'aperçu de fonds de différents OPC, nous vous référons à nos commentaires ci-haut relatifs à l'article 5.4 du projet de Règlement.

Par ailleurs, en ce qui a trait à la possibilité de permettre les aperçus de fonds fournissent des informations sur plusieurs catégories de séries de titres, la Chambre aimerait également consulter des exemples de tels aperçus avant de prendre position à cet égard.

**Question III.2 : Étant donné que rien ne garantit la continuité des renonciations et prises en charge, nous pensons qu'il pourrait être plus approprié de les exclure du ratio de frais de gestion à présenter. Êtes-vous d'accord?**

La Chambre estime qu'il serait préférable et plus prudent de présenter le ratio des frais de gestion qui aurait été obtenu s'il n'y avait pas eu renonciation ni prise en charge.

**Question III.3 : En réponse à certains commentaires, y compris ceux soulevés par les investisseurs et l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) concernant l'utilisation de son échelle de risques, nous proposons que le gestionnaire indique, sur une échelle réglementaire figurant dans l'aperçu du fonds, le niveau de risque qu'il attribue à l'OPC selon la méthode de classification du risque qu'il a adoptée.**

**Selon vous, réalisons-nous ainsi l'objectif d'informer les investisseurs sur le niveau de risque d'un placement dans les titres de l'OPC dans un langage simple et des formats comparables. Y aurait-il d'autres façons d'atteindre cet objectif?**

La Chambre est favorable à cette proposition, considérant également qu'une telle initiative a été intégrée au formulaire d'aperçu du fonds proposé dans le cadre de la consultation relative au projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts. Nous tenons toutefois à réitérer l'importance pour les OPC de procéder à une analyse méticuleuse du degré de risque à accorder à un fonds. En effet, cette évaluation est à la base de l'établissement, par les représentants de courtiers, du profil d'un investisseur et, conséquemment, à tout exercice de convenance qui suivra.



**Question III.4 : L'échelle sous forme de bande que nous avons prévue vous paraît-elle appropriée? Y aurait-il des façons plus adéquates de décrire l'amplitude du risque d'un placement sur les titres d'un OPC?**

La Chambre est d'avis que l'échelle présentée paraît être la façon la mieux à même d'informer adéquatement et simplement les investisseurs sur le degré de risque afférent au placement qu'ils s'appêtent à effectuer.

**Question III.5 : Nous reconnaissons que les gestionnaires peuvent, pour des OPC de type semblable, adopter différentes méthodes de détermination du niveau de risque sur l'échelle prévue. Estimez-vous que cela nuirait à l'atteinte de notre objectif d'informer les investisseurs sur le niveau du risque de placement dans un langage simple et des formats comparables? Devrions-nous envisager d'exiger un type particulier de méthode de classification des risques? Dans l'affirmative, quelle méthode serait appropriée, selon vous?**

Dans la mesure où un investisseur pourrait recevoir simultanément des aperçus de fonds de plus d'un fonds, il est selon nous primordial de mettre en place des balises communes pour l'établissement du degré de risque, le tout afin d'uniformiser cet exercice au sein de l'industrie.

**Question III.6 : En réponse à certains commentaires, nous envisageons de permettre que l'information présentée dans cette section soit complétée par une brève description des principaux risques associés à un placement dans les titres de l'OPC. Qu'en pensez-vous? Devrions-nous limiter la présentation d'information sur les risques? Dans l'affirmative, de quelle manière?**

La Chambre estime que la présentation de telles informations serait au bénéfice des investisseurs mais soumet toutefois qu'il ne s'agirait pas là de se contenter d'énumérer les différents types de risques rattachés au placement concerné. Le cas échéant, l'aperçu du fonds devrait contenir des explications simples pour chacun des types de risque identifiés, et ces informations devraient être complétées verbalement par le représentant de courtier.

**Question III.7 : Afin de donner une meilleure idée de l'incidence des frais d'acquisition et frais permanents du fonds sur l'investisseur, nous envisageons d'exiger une illustration des montants payables en dollars et en cents. Qu'en pensez-vous?**

La Chambre est d'accord avec cette proposition qui, pour certains investisseurs, sera plus révélatrice des frais qu'il doit directement ou indirectement assumer.

**Question III.8 : Nous envisageons également d'exiger la présentation, dans l'aperçu du fonds, du ratio des frais d'opérations dans le but d'offrir aux investisseurs une image plus complète des coûts associés à un placement dans les titres d'un OPC. Quel est votre avis sur cette proposition?**

Suivant le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne





quotidienne au cours d'une période. Selon nous, si cette avenue devait être privilégiée, des indications devraient accompagner ce ratio afin de permettre aux investisseurs de bien distinguer les frais qui sont inclus dans son calcul de ceux qui sont inclus dans le calcul du ratio de frais de gestion.

## PROJET D'INSTRUCTION GÉNÉRALE

### Section 2.7 – Modifications

Comme nous le soulevions dans le cadre de la consultation relative au projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts, nous estimons que les investisseurs potentiels devraient avoir en leur possession les informations à jour, au moins concernant les types de placements du fonds distincts, et ce dans la mesure où celles-ci sont susceptibles d'influencer leur décision de souscrire ou non à ce fonds distinct. Il y aurait lieu, selon nous, de définir davantage la notion de « placements du fonds distinct » afin de clarifier qu'il s'agit bien du placement spécifique du fonds (ex. : XYZ Inc.) et non le type de placement (ex. : actions canadiennes). Ainsi, la mise à jour de l'aperçu serait obligatoire lorsque le type de placement du fonds change (par exemple, pour passer du marché monétaire aux actions canadiennes), mais ne le serait pas lorsqu'un placement spécifique change.

### Section 3.2 – Présentation

La Chambre estime qu'il serait plus prudent, dans un souci de protection du public, qu'une dimension typographique minimale soit fixée par le Règlement ou, à défaut, par l'Instruction générale. En effet, nous craignons que l'utilisation de caractères trop petits ne vienne réduire l'efficacité recherchée par la mise en place du cadre réglementaire. Il suffit d'ailleurs à cet égard d'avoir à l'esprit les difficultés engendrées par certaines publicités de produits de consommation qui recourent à ce qu'on appelle en anglais « *fine prints* », difficultés qui bien souvent sont supportées par les consommateurs eux-mêmes. D'ailleurs, cette approche réglementaire a été retenue en matière de distribution de produits d'assurance, l'article 16 du *Règlement sur l'exercice des activités des représentants*, prévoyant que le document que doit remettre un représentant à un client à qui il fait souscrire un produit d'assurance individuelle de personnes ou une rente individuelle dont un contrat de capitalisation, doit être rédigé en « caractères équivalant à *Bookman Old Style d'au moins 10 points* ».

Par ailleurs, la Chambre constate et appuie l'appel à la prudence émis par les ACVM, au paragraphe 2 de la page 9 de projet d'Instruction générale, quant à l'utilisation de caractéristiques graphiques sont utilisées dans les documents prescrits.

### Section 4.1.5 – Combinaison d'aperçus de fonds

Voir nos commentaires relatifs à l'article 5.4 présentés ci-haut.

### Section 7.2 – Transmission de l'aperçu du fonds

Nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.3 présentés ci-haut en ce qui a trait à l'utilisation du terme « recommandé ».

En ce qui a trait à la conservation de preuves de la transmission de l'aperçu du fonds, nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.4 présentés ci-haut.

Finalement, en ce qui a trait à la définition de « service d'exécution d'ordres », la Chambre est d'avis que celle-ci gagnerait à être introduite directement dans le corps du Règlement, le tout par souci de clarté et de concision.



### **Section 7.5 – Souscriptions ou achats recommandés ou non par le courtier**

Nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.3 présentés ci-haut en ce qui a trait à l'utilisation du terme « recommandé ». Ainsi, il y aurait lieu de préciser, au paragraphe 1 de cette section, que les représentants de courtier en épargne collective doivent, malgré que le placement soit à l'initiative du client, effectuer l'étude de convenance appropriée, le tout en conformité avec l'article 4 du *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*. Il y aurait également lieu d'indiquer que si cette étude de convenance révélait que le placement initié par le client ne paraît pas convenir à ses besoins, le représentant de courtier en épargne collective doit appeler ce dernier à la prudence conformément à l'article 5 de ce même règlement.

### **Section 7.7 – Transmission par voie électronique**

Nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.4 présentés ci-haut en ce qui a trait à la transmission par voie électronique de l'aperçu du fonds.

Dans le cas d'une transmission électronique, divers moyens technologiques pourraient permettre de confirmer que l'aperçu du fonds a effectivement été consulté par un investisseur. De même, les instructions permettant de consulter l'aperçu en ligne pourraient être acheminées à l'investisseur autrement qu'en lui donnant des indications en temps réel, un procédé susceptible, selon nous, de rendre difficile la vérification de la réalisation de l'obligation.

### **Section 7.8 – Instructions sur la réception annuelle de l'aperçu du fonds**

La Chambre émet une réserve quant à la dernière phrase du paragraphe 3 de cette section qui prévoit que « le courtier devrait clairement indiquer au client les conséquences d'une absence de réponse ». Selon nous, une telle présomption pourrait avoir comme effet indésirable de court-circuiter le principe suivant lequel un investisseur a droit de recevoir annuellement l'aperçu du fonds. Selon nous, la renonciation à une telle transmission devrait être explicite et ne devrait pas être présumée par l'inaction d'un investisseur.

### **Section 7.10 – Transmission de matériel non pédagogique**

La Chambre est perplexe quant à la possibilité de transmettre avec l'aperçu du fonds du matériel non pédagogique. On se situe, en principe, au moment de la souscription ou de l'acquisition de titres d'OPC. L'investisseur reçoit alors une multitude d'informations et répond à plusieurs questions. Malgré tout le soin que peut apporter un représentant pour s'assurer de faire ressortir du lot d'informations l'importance de l'aperçu du fonds, nous croyons que la transmission de matériel non pédagogique et, il est sous-entendu, de matériel non pertinent à la transaction à intervenir, ne pourrait que porter à confusion ou du moins distraire l'investisseur moyen, allant ainsi à l'encontre des objectifs sous-tendant le cadre de l'information au moment de la souscription.

### **Section 10.2 – Droit de résiliation**

La Chambre estime qu'une mention répliquant la dernière phrase du paragraphe 2 de cette section devrait être insérée à la Rubrique 2 de la partie II du Formulaire 81-101F3 (Aperçu du fonds). Il est important, selon nous, que les investisseurs sachent qu'en plus de récupérer leur investissement ou sa valeur marchande, selon le cas, ils n'ont pas à assumer, en cas de résiliation, les frais de rachat ou les frais de négociation à court terme afférents.



## COMMENTAIRES RELATIFS AU FORMULAIRE 81-101F3

### Rubrique 7 – Convenance des placements

La Chambre est d'avis que, puisqu'il est dans l'intérêt de l'investisseur de répondre avec soins aux questions posées par son représentant, il pourrait être pertinent d'insérer à cette rubrique une mention de l'importance pour l'investisseur de collaborer avec son représentant à ce sujet, ce dernier ayant l'obligation déontologique d'évaluer la convenance du placement proposé.

### Rubrique 2 – Droit de résiliation

Tel que nous l'indiquons plus haut, nous estimons qu'il y aurait lieu, à cette rubrique, d'indiquer à l'investisseur en termes exprès, que s'il exerce son droit de résiliation, il n'a pas à payer de frais de rachat ou de négociation à court terme.

## COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

De manière générale, la Chambre remarque que, bien que le Règlement et l'Instruction générale s'adresse d'abord aux OPC et aux courtiers, il pourrait être pertinent de souligner que, dans la mesure où les représentants seront ultimement ceux qui matérialiseront la réalisation de l'obligation, il est également de leur responsabilité d'agir de façon à s'assurer que la remise de l'aperçu soit effectuée en conformité avec ceux-ci et avec les règlements d'application de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, L.R.Q., c. D-9.2 ou de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1. Un défaut de ce faire de leur part pourrait d'ailleurs potentiellement constituer un manquement à leurs obligations déontologiques.

Par ailleurs, également dans la mesure où les représentants membres de la Chambre sont les principaux acteurs impliqués dans la divulgation au moment de la souscription de titres d'OPC et que ceux-ci sont soumis à la compétence du syndic de la Chambre, nous sommes d'avis que certains éléments de l'Instruction générale pourraient donner l'impression que ce dernier est lié par son contenu alors que les principales sources d'obligations déontologiques applicables au représentant de courtier en épargne collective sont la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* et la *Loi sur les valeurs mobilières* et leurs règlements d'application, incluant notamment le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*. Par ailleurs, dans le cas des représentants, la jurisprudence qui sera établie au fil du temps par le comité de discipline de la Chambre aura selon nous préséance sur l'Instruction générale elle-même, du moins en ce qui a trait à leurs obligations déontologiques. Il ne s'agit là que d'un seul exemple et nous estimons qu'afin de minimiser le risque que des problématiques liées à l'interaction incongrue entre cette Instruction générale et le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières* surviennent, il serait primordial d'y insérer une mise en garde à cet effet. Cette mise en garde pourrait notamment être insérée dans une section qui traiterait du rôle de la Chambre relativement aux aspects déontologiques de la mise en œuvre du cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC.

Finalement, la Chambre comprend les commentaires qui découleront des consultations respectivement tenues quant au cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC et celui relatif à l'information au moment de la souscription de fonds distincts seront étudiés de façon concertée afin d'assurer l'harmonisation de l'encadrement réglementaire et des documents et formulaires qui en découlent.



N'hésitez pas à communiquer avec nous si des informations additionnelles ou des précisions étaient nécessaires.

Nous vous prions de recevoir, Maître, l'expression de nos salutations distinguées.

Le président et chef de la direction,

(s) Luc Labelle  
Luc Labelle, M.Sc.

LL/ad



Montréal, le 16 octobre 2009

PAR XPRESSPOST  
PAR COURRIEL

Maître Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H2X 4B8

**Objet : Consultation relative au projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* et au projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif***

Maître,

La Chambre de la sécurité financière (« la Chambre ») est heureuse de présenter ses commentaires à l'égard du projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (« projet de Règlement) et au projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (« projet d'Instruction générale ») qui ont été publiés le 19 juin 2009 au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité »).

Nous vous présentons nos commentaires spécifiques en suivant l'ordre établi dans le projet de Règlement et le projet d'Instruction générale, intégrant lorsqu'elles se présentent les questions de consultations. Nous concluons en émettant certains commentaires quant au projet de Formulaire 81-101F3 et certains commentaires d'ordre général.

## PROJET DE RÈGLEMENT

### Article 1.1 - Définitions

Selon nous, il pourrait être intéressant, à la définition d'aperçu du fonds, d'indiquer qu'il s'agit de documents conçu par un organisme de placement collectif (« OPC ») afin de clarifier que l'obligation de concevoir ces documents revient à celui-ci et non aux courtiers et représentants.

### Article 2.2.1 – Modification du prospectus simplifié provisoire

La Chambre estime que la notion de changement important « défavorable » gagnerait à être détaillée dans l'Instruction générale puisqu'il s'agit selon nous d'une notion très large sur laquelle il paraît impérieux de faire reposer des obligations réglementaires. Il y aurait lieu de la préciser, d'autant plus qu'à l'article 2.2.3 (Modification du prospectus simplifié provisoire), on ne

fait référence qu'à la notion de « changement important ». Il est selon nous important que le lecteur comprenne bien la nuance que le régulateur introduit ici, si tant est qu'une telle nuance soit souhaitable.

### **Article 2.2.2 – Transmission de la modification**

Dans la mesure où cet article traite de la transmission de la modification d'un prospectus simplifié provisoire et pour le bénéfice du lecteur, l'intitulé de cet article pourrait se lire « Transmission de la modification du prospectus simplifié provisoire ».

### **Article 2.2.3 – Modification du prospectus simplifié provisoire**

Voir nos commentaires relatifs à l'article 2.2.1 ci-haut.

### **Article 2.9 – Droit de résiliation**

En ce qui a trait au paragraphe 7) de l'article 2.9 du projet de Règlement, nous estimons que, dans la mesure où le délai de 180 jours qu'il instaure n'est pas applicable au Québec, des indications supplémentaires devraient être données dans l'Instruction générale à cet égard. Nous croyons en effet qu'il est nécessaire que les courtiers et leurs représentants connaissent cette information. Par ailleurs, tel que nous le réitérerons plus loin, le texte du projet d'Instruction générale (section 10.2, à la page 22) ne reflète pas le paragraphe 7 de l'article 2.9 du projet de Règlement et la note qui le suit.

### **Article 3.2 – Transmission de l'aperçu du fonds**

Bien qu'elle soit en faveur de la proposition suivant laquelle la transmission de l'aperçu du fonds puisse équivaloir à la transmission du prospectus, du prospectus provisoire ou du prospectus simplifié, selon le cas, la Chambre estime que les investisseurs devraient pouvoir être informés de l'existence de ces documents et du fait qu'il peut demander d'en obtenir un exemplaire. À cet égard, nous suggérons que soit ajoutée, à l'article 3A.2 (Transmission de l'aperçu du fonds), l'obligation pour le courtier d'informer les investisseurs à cet égard, et ce avant de conclure la souscription initiale de titres d'un OPC.

### **Article 3.2.1 – Responsabilité du courtier**

En ce qui a trait au droit de résolution ou à des dommages-intérêts, la Chambre est d'avis qu'il y aurait lieu d'insérer, au projet d'Instruction générale, des indications quant à l'impact de l'exercice de ces droits sur les OPC et les courtiers, notamment en ce qui a trait aux montants qui pourraient devoir être remboursés à l'investisseur. Également, comme dans le cas de l'exercice du droit de résiliation, nous croyons que l'Instruction générale devrait contenir des informations à l'égard des délais afférents à l'exercice du droit de résolution ou du droit à des dommages-intérêts. Dans les deux cas, les courtiers et leurs représentants doivent connaître ces informations.

### **Article 3A.1 – Définitions**

Afin d'éviter toute ambiguïté, la définition de « service d'exécution d'ordres seulement » devrait selon nous faire mention qu'elle ne s'applique qu'à l'égard des courtiers « exécutants » (courtier en placement).

### **Article 3A.3 – Moment de la transmission**

La Chambre tient ici à réitérer deux commentaires qu'elle avait formulés dans le cadre de la consultation relative au projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription



de titres de fonds distincts. D'une part, le projet de Règlement ne prescrit pas le moyen par lequel l'investisseur peut exprimer son choix, l'article 3A.3) 1) b) ne spécifiant que l'exception de transmission au moment de la souscription s'applique si l'investisseur a communiqué « *expressément* » au courtier son souhait à cet égard. Nous estimons qu'il serait préférable, tant dans l'intérêt des investisseurs que dans l'intérêt des intermédiaires qui distribuent ces produits, d'exiger que le choix de l'investisseur soit constaté dans un écrit afin d'éviter toutes contestations possibles à ce sujet.

Toujours en ce qui concerne les cas d'exception où l'aperçu du fonds peut être transmis après la souscription, nous sommes d'avis que la rédaction de l'article 3A.3) 2) a) ii) du projet de Règlement est susceptible de porter à confusion et suggère de revoir sa rédaction. En effet, l'application de l'exception dépend du rôle joué par le client dans le déroulement de cette transaction, sans tenir compte du résultat de l'étude de convenance effectuée par le représentant. Même si le placement est à l'initiative du client, le représentant pourrait, si ce placement convient, lui recommander de souscrire au fonds. Or, même dans ce cas, l'exception de transmission s'appliquera puisque le placement, même s'il a été « approuvé » par le représentant, est à l'initiative du client. Cet article pourrait plutôt se lire comme suit :

« ii) *soit est amorcée par le souscripteur ou l'acquéreur.* »

#### **Article 3A.4 – Modes de transmission**

La Chambre est d'avis que le mode de transmission doit permettre de documenter efficacement la réalisation de l'obligation, et ce, tant dans l'intérêt des investisseurs que dans l'intérêt des intermédiaires qui distribuent ces produits. La transmission par voie électronique de l'aperçu, ou encore le fait de diriger en temps réel l'investisseur vers un aperçu disponible sur le site Web d'un OPC, sont deux exemples de situations où des mécanismes techniques spécifiques devront être mis en place afin d'assurer la documentation de la réalisation de l'obligation. Nous croyons qu'il s'impose d'inclure dans le projet de Règlement des indications à cet égard, lesquelles pourraient s'inspirer de l'*Avis 11-201 relatif à la transmission de documents par voie électronique*.

Par ailleurs, quant à l'absence d'exigence d'un accusé réception des aperçus de fonds, la Chambre tient à réitérer la position qu'elle présentait à l'Autorité lors de la consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières relative au *Cadre 81-406, Information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts*. Nous persistons fermement à croire que de ne pas imposer aux courtiers d'exiger aux investisseurs un tel accusé de réception, permettrait difficilement de s'assurer que ceux-ci se sont effectivement acquittés de leur obligation. Selon nous, l'introduction d'une simple présomption de réception empêchera une mise en œuvre complète et crédible du cadre, diminuant ainsi l'objectif escompté de protection des investisseurs.

#### **Article 5.4 – Combinaison d'aperçus du fonds**

De façon générale, la Chambre est inconfortable avec l'introduction de la possibilité de combiner les aperçus du fonds, principalement pour le motif que celle-ci paraît contraire à l'objectif du cadre de fournir aux investisseurs des informations claires.

Si cette approche devait être maintenue, nous tenons toutefois à souligner que l'introduction de la notion de « personne raisonnable » au premier paragraphe de cet est susceptible de générer des ambiguïtés, notamment lorsque des représentants de courtiers feront l'objet de plaintes disciplinaires devant le comité de discipline de la Chambre. Tant pour le bénéfice de la protection du public que pour le bénéfice des assujettis qui ont droit à une réglementation claire, nous croyons que l'approche proposée devrait être reconsidérée. À défaut, nous estimons que



plutôt que de référer à la notion de « personne raisonnable », on pourrait intégrer à cet article le maximum de dix aperçus proposé à l'article 4.1.5 de l'Instruction générale.

## QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION RELATIVEMENT À L'AVIS DE CONSULTATION

**Question I.1 :** **Faites-nous savoir si vous êtes d'accord ou non avec notre point de vue sur les avantages du règlement.**

La Chambre est en accord avec les avantages du projet de Règlement identifiés par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »). L'aperçu du fonds ainsi que l'ensemble du régime qui en découle permettront de effectivement d'atteindre les objectifs visés en fournissant des outils qui permettront aux investisseurs de mieux évaluer les produits qui leur sont offerts.

**Question I.2 :** **Faites-nous savoir si vous êtes d'accord ou non avec notre point de vue sur le fardeau imposé par le règlement sur le plan des coûts.**

La Chambre laisse à cet égard le soin aux OPC et aux intervenants directement impliqués dans la distribution de ce type de produits, de fournir aux ACVM les informations quant aux coûts qui pourraient découler de la mise en œuvre du projet de Règlement.

## QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION RELATIVEMENT AU RÈGLEMENT

**Question II.1 :** **Nous envisageons de donner aux gestionnaires d'OPC une plus grande latitude en ce qui a trait à l'actualisation de l'information communiquée aux investisseurs en ne limitant pas la fréquence à laquelle ils pourraient déposer un aperçu du fonds mis à jour. Qu'en pensez-vous? Quelle incidence cela aurait-il sur le respect de l'obligation de transmettre le dernier aperçu du fonds déposé?**

La Chambre soutient toute option qui tend à permettre à l'investisseur d'avoir accès à une information à jour concernant ses intentions de placement ou les placements qu'il détient. Toutefois, tout en permettant aux OPC de mettre à jour l'aperçu du fonds sans restriction, la Chambre estime qu'il ne faudrait pas que cette option ait comme effet néfaste de submerger l'investisseur. C'est pourquoi nous estimons que tout en accordant aux OPC une flexibilité à cet égard, il pourrait être nécessaire d'établir une fréquence maximale pour les mises à jour volontaires (p. ex. une mise à jour volontaire par période de 30 jours). Nous estimons que cela est également nécessaire pour assurer la réalisation de l'obligation de transmission par les courtiers et leurs représentants. En effet, si les courtiers sont submergés de mises à jour, volontaires ou obligatoires, il pourrait être difficile pour eux, sur le plan administratif, de s'assurer que leurs représentants ont entre leurs mains la dernière version disponible d'un aperçu. Il faut également prendre en compte que les courtiers et leurs représentants traiteront quotidiennement avec plus d'un aperçu de fonds.

Avant de prendre quelque décision à ce sujet, la Chambre croit qu'il est primordial pour les ACVM d'obtenir l'opinion des courtiers sur cette question. Si ceux-ci estimaient que l'absence de fréquence maximale pour les mises à jour serait susceptible de rendre plus ardue la réalisation de l'obligation de transmission des aperçus de fonds, la Chambre ne pourrait que





conclure qu'il ne serait pas dans l'intérêt de la protection du public de rendre possible la mise à jour illimitée de ces documents.

**Question II.2 :** L'objectif de l'obligation de porter l'aperçu du fonds à l'attention du souscripteur ou de l'acquéreur est de faire, pour l'investisseur, le lien entre l'information communiquée dans l'aperçu du fonds et une souscription ou un achat en particulier. Nous avons inclus des indications sur cette obligation au paragraphe 3 de l'article 7.3 de l'instruction générale. Ces instructions sont-elles suffisantes?

Selon la Chambre, les indications se retrouvant au paragraphe 3 de l'article 7.3 du projet d'Instruction générale sont suffisantes.

**Question II.3 :** En réponse aux commentaires reçus, nous étudions la possibilité d'exiger la transmission de l'aperçu du fonds à l'occasion des achats subséquents, soit lorsque l'investisseur ne dispose pas du dernier aperçu du fonds déposé, soit avec chaque avis d'exécution. Qu'en pensez-vous? Serait-il plus facile de se conformer aux obligations de transmission en procédant ainsi?

**Si cette obligation se traduisait par la suppression de l'option pour l'investisseur de recevoir l'aperçu du fonds annuellement, cela serait-il plus utile pour les investisseurs ou plus pratique pour les courtiers?**

Quant à la première partie de cette question, la Chambre laisse le soin aux OPC et aux courtiers d'informer l'Autorité de l'impact qu'aurait une telle pratique.

Par ailleurs, en ce qui a trait à la seconde partie de la question, la Chambre tient d'abord à préciser que l'objectif de la transmission annuelle de l'aperçu du fonds est de tenir les investisseurs informés quant aux placements qu'ils détiennent. Or, en ne transmettant un aperçu du fonds que lors d'achats subséquents, on priverait ainsi les investisseurs qui ne procèdent pas à de tels achats subséquents, d'informations sur leurs placements. La Chambre ne peut qu'exprimer son désaccord avec une telle proposition qui aurait pour effet de créer un déséquilibre entre deux groupes d'investisseurs.

**Question II.4 :** En réponse aux commentaires reçus, nous étudions la possibilité d'autoriser la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution lorsque l'investisseur indique expressément qu'il souhaite effectuer l'opération immédiatement et qu'il n'est pas raisonnablement possible pour le courtier de transmettre l'aperçu du fonds avant l'exécution de l'opération. Veuillez nous faire part de vos commentaires sur cette possibilité.

**Si cette modification était apportée, quelle information devrait recevoir l'investisseur avant la souscription ou l'achat? En plus de recevoir l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution, nous estimons nécessaire que l'investisseur reçoive à tout le moins verbalement de l'information sur ce document. Quelle information particulière devrait alors être communiquée afin de satisfaire à cet aspect de l'obligation de transmission?**



## **Auriez-vous une autre possibilité à nous suggérer?**

La Chambre ne peut qu'exprimer son total désaccord avec une telle proposition qui, en plus de s'écarter selon nous des fondements même du cadre de la divulgation au point de vente, ne permettrait pas d'assurer la protection du public investisseur. En effet, nous craignons qu'une telle exception ne devienne le principe et qu'il soit difficile, voir impossible, d'évaluer son application en raison du contexte très subjectif qui l'entourerait. Il serait hasardeux selon nous de faire reposer une telle exception sur des notions aussi vagues et floues que celle de l'urgence et de la raisonnable. Par ailleurs, dans la mesure où cette proposition ne semble pas avoir été retenue par le régulateur dans le cas des fonds distincts, nous estimons que son introduction en matière de titres d'OPC aurait comme effet de contrer l'harmonisation souhaitée par la mise en œuvre du cadre de la divulgation au point de vente.

**Question II.5 :** En réponse aux commentaires reçus, nous proposons de permettre dans une certaine mesure de relier ensemble les aperçus du fonds. Nous avons inclus des indications sur cette disposition à l'article 4.1.5 de l'Instruction générale. Ces indications sont-elles suffisantes? Êtes-vous d'accord avec cette approche?

Voir notre réponse ci-haut relativement à l'article 5.4.

**Question II.6 :** La période transitoire pour la transmission de l'aperçu du fonds vous paraît-elle suffisante? Dans la négative, quelle période serait appropriée et pour quelle raison?

Dans la mesure où les OPC et les courtiers seront ultimement les groupes qui auront à assurer la mise en œuvre du Règlement, la Chambre laisse le soin à ceux-ci de répondre à cette question.

**Question II.7 :** Selon les commentaires que nous recevrons, nous pourrions décider d'arrêter certaines parties du règlement et de poursuivre la consultation sur d'autres. Par exemple, nous pourrions faire appliquer plus tôt l'obligation d'établir et de déposer un aperçu du fonds et de l'afficher sur un site Web. Le cas échéant, une période de transition raisonnable avant l'entrée en vigueur des obligations relatives à l'aperçu du fonds serait prévue et une période de transition plus courte serait envisagée en ce qui a trait à la transmission du document. Que pensez-vous de cette façon de procéder? Quelle période de transition serait appropriée selon vous?

La Chambre est d'avis que l'approche la moins risquée et la plus susceptible d'établir des bases solides pour la mise en œuvre du Règlement consisterait à favoriser une seule date d'entrée en vigueur pour l'ensemble du Règlement.

## **QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION RELATIVEMENT AU FORMULAIRE 81-101F3, CONTENU DE L'APERÇU DU FONDS**

**Question III.1 :** En réponse à certains commentaires, nous avons donné dans le projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de*



*prospectus des organismes de placement collectif* la latitude nécessaire pour que l'aperçu du fonds puisse être joint à celui d'un ou de plusieurs autres OPC, ou reliés avec ceux-ci. Jusqu'à présent, toutefois, nous n'avons pas vu d'exemple d'aperçu du fonds contenant de l'information sur plusieurs catégories ou séries de titres qui respecte le principe de fournir aux investisseurs de l'information dans un langage simple et accessible et dans des formats comparables, tel qu'il est énoncé dans le *Cadre 81-406, information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts* (le « cadre »).

**Pour que nous envisagions d'autoriser l'établissement d'un seul aperçu du fonds par OPC, il faudrait qu'on nous présente des exemples d'aperçus du fonds qui fournissent de l'information sur plusieurs catégories ou séries de titres de façon conforme aux principes énoncés dans le cadre.**

En ce qui a trait à la combinaison d'aperçu de fonds de différents OPC, nous vous référons à nos commentaires ci-haut relatifs à l'article 5.4 du projet de Règlement.

Par ailleurs, en ce qui a trait à la possibilité de permettre les aperçus de fonds fournissent des informations sur plusieurs catégories de séries de titres, la Chambre aimerait également consulter des exemples de tels aperçus avant de prendre position à cet égard.

**Question III.2 : Étant donné que rien ne garantit la continuité des renonciations et prises en charge, nous pensons qu'il pourrait être plus approprié de les exclure du ratio de frais de gestion à présenter. Êtes-vous d'accord?**

La Chambre estime qu'il serait préférable et plus prudent de présenter le ratio des frais de gestion qui aurait été obtenu s'il n'y avait pas eu renonciation ni prise en charge.

**Question III.3 : En réponse à certains commentaires, y compris ceux soulevés par les investisseurs et l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) concernant l'utilisation de son échelle de risques, nous proposons que le gestionnaire indique, sur une échelle réglementaire figurant dans l'aperçu du fonds, le niveau de risque qu'il attribue à l'OPC selon la méthode de classification du risque qu'il a adoptée.**

**Selon vous, réalisons-nous ainsi l'objectif d'informer les investisseurs sur le niveau de risque d'un placement dans les titres de l'OPC dans un langage simple et des formats comparables. Y aurait-il d'autres façons d'atteindre cet objectif?**

La Chambre est favorable à cette proposition, considérant également qu'une telle initiative a été intégrée au formulaire d'aperçu du fonds proposé dans le cadre de la consultation relative au projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts. Nous tenons toutefois à réitérer l'importance pour les OPC de procéder à une analyse méticuleuse du degré de risque à accorder à un fonds. En effet, cette évaluation est à la base de l'établissement, par les représentants de courtiers, du profil d'un investisseur et, conséquemment, à tout exercice de convenance qui suivra.



**Question III.4 :** L'échelle sous forme de bande que nous avons prévue vous paraît-elle appropriée? Y aurait-il des façons plus adéquates de décrire l'amplitude du risque d'un placement sur les titres d'un OPC?

La Chambre est d'avis que l'échelle présentée paraît être la façon la mieux à même d'informer adéquatement et simplement les investisseurs sur le degré de risque afférent au placement qu'ils s'appêtent à effectuer.

**Question III.5 :** Nous reconnaissons que les gestionnaires peuvent, pour des OPC de type semblable, adopter différentes méthodes de détermination du niveau de risque sur l'échelle prévue. Estimez-vous que cela nuirait à l'atteinte de notre objectif d'informer les investisseurs sur le niveau du risque de placement dans un langage simple et des formats comparables? Devrions-nous envisager d'exiger un type particulier de méthode de classification des risques? Dans l'affirmative, quelle méthode serait appropriée, selon vous?

Dans la mesure où un investisseur pourrait recevoir simultanément des aperçus de fonds de plus d'un fonds, il est selon nous primordial de mettre en place des balises communes pour l'établissement du degré de risque, le tout afin d'uniformiser cet exercice au sein de l'industrie.

**Question III.6 :** En réponse à certains commentaires, nous envisageons de permettre que l'information présentée dans cette section soit complétée par une brève description des principaux risques associés à un placement dans les titres de l'OPC. Qu'en pensez-vous? Devrions-nous limiter la présentation d'information sur les risques? Dans l'affirmative, de quelle manière?

La Chambre estime que la présentation de telles informations serait au bénéfice des investisseurs mais soumet toutefois qu'il ne s'agirait pas là de se contenter d'énumérer les différents types de risques rattachés au placement concerné. Le cas échéant, l'aperçu du fonds devrait contenir des explications simples pour chacun des types de risque identifiés, et ces informations devraient être complétées verbalement par le représentant de courtier.

**Question III.7 :** Afin de donner une meilleure idée de l'incidence des frais d'acquisition et frais permanents du fonds sur l'investisseur, nous envisageons d'exiger une illustration des montants payables en dollars et en cents. Qu'en pensez-vous?

La Chambre est d'accord avec cette proposition qui, pour certains investisseurs, sera plus révélatrice des frais qu'il doit directement ou indirectement assumer.

**Question III.8 :** Nous envisageons également d'exiger la présentation, dans l'aperçu du fonds, du ratio des frais d'opérations dans le but d'offrir aux investisseurs une image plus complète des coûts associés à un placement dans les titres d'un OPC. Quel est votre avis sur cette proposition?

Suivant le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne



quotidienne au cours d'une période. Selon nous, si cette avenue devait être privilégiée, des indications devraient accompagner ce ratio afin de permettre aux investisseurs de bien distinguer les frais qui sont inclus dans son calcul de ceux qui sont inclus dans le calcul du ratio de frais de gestion.

## PROJET D'INSTRUCTION GÉNÉRALE

### Section 2.7 – Modifications

Comme nous le soulevions dans le cadre de la consultation relative au projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts, nous estimons que les investisseurs potentiels devraient avoir en leur possession les informations à jour, au moins concernant les types de placements du fonds distincts, et ce dans la mesure où celles-ci sont susceptibles d'influencer leur décision de souscrire ou non à ce fonds distinct. Il y aurait lieu, selon nous, de définir davantage la notion de « placements du fonds distinct » afin de clarifier qu'il s'agit bien du placement spécifique du fonds (ex. : XYZ Inc.) et non le type de placement (ex. : actions canadiennes). Ainsi, la mise à jour de l'aperçu serait obligatoire lorsque le type de placement du fonds change (par exemple, pour passer du marché monétaire aux actions canadiennes), mais ne le serait pas lorsqu'un placement spécifique change.

### Section 3.2 – Présentation

La Chambre estime qu'il serait plus prudent, dans un souci de protection du public, qu'une dimension typographique minimale soit fixée par le Règlement ou, à défaut, par l'Instruction générale. En effet, nous craignons que l'utilisation de caractères trop petits ne vienne réduire l'efficacité recherchée par la mise en place du cadre réglementaire. Il suffit d'ailleurs à cet égard d'avoir à l'esprit les difficultés engendrées par certaines publicités de produits de consommation qui recourent à ce qu'on appelle en anglais « *fine prints* », difficultés qui bien souvent sont supportées par les consommateurs eux-mêmes. D'ailleurs, cette approche réglementaire a été retenue en matière de distribution de produits d'assurance, l'article 16 du *Règlement sur l'exercice des activités des représentants*, prévoyant que le document que doit remettre un représentant à un client à qui il fait souscrire un produit d'assurance individuelle de personnes ou une rente individuelle dont un contrat de capitalisation, doit être rédigé en « *caractères équivalant à Bookman Old Style d'au moins 10 points* ».

Par ailleurs, la Chambre constate et appuie l'appel à la prudence émis par les ACVM, au paragraphe 2 de la page 9 de projet d'Instruction générale, quant à l'utilisation de caractéristiques graphiques sont utilisées dans les documents prescrits.

### Section 4.1.5 – Combinaison d'aperçus de fonds

Voir nos commentaires relatifs à l'article 5.4 présentés ci-haut.

### Section 7.2 – Transmission de l'aperçu du fonds

Nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.3 présentés ci-haut en ce qui a trait à l'utilisation du terme « recommandé ».

En ce qui a trait à la conservation de preuves de la transmission de l'aperçu du fonds, nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.4 présentés ci-haut.

Finalement, en ce qui a trait à la définition de « service d'exécution d'ordres », la Chambre est d'avis que celle-ci gagnerait à être introduite directement dans le corps du Règlement, le tout par souci de clarté et de concision.



### **Section 7.5 – Souscriptions ou achats recommandés ou non par le courtier**

Nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.3 présentés ci-haut en ce qui a trait à l'utilisation du terme « recommandé ». Ainsi, il y aurait lieu de préciser, au paragraphe 1 de cette section, que les représentants de courtier en épargne collective doivent, malgré que le placement soit à l'initiative du client, effectuer l'étude de convenance appropriée, le tout en conformité avec l'article 4 du *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*. Il y aurait également lieu d'indiquer que si cette étude de convenance révélait que le placement initié par le client ne paraît pas convenir à ses besoins, le représentant de courtier en épargne collective doit appeler ce dernier à la prudence conformément à l'article 5 de ce même règlement.

### **Section 7.7 – Transmission par voie électronique**

Nous vous référons à nos commentaires relatifs à l'article 3A.4 présentés ci-haut en ce qui a trait à la transmission par voie électronique de l'aperçu du fonds.

Dans le cas d'une transmission électronique, divers moyens technologiques pourraient permettre de confirmer que l'aperçu du fonds a effectivement été consulté par un investisseur. De même, les instructions permettant de consulter l'aperçu en ligne pourraient être acheminées à l'investisseur autrement qu'en lui donnant des indications en temps réel, un procédé susceptible, selon nous, de rendre difficile la vérification de la réalisation de l'obligation.

### **Section 7.8 – Instructions sur la réception annuelle de l'aperçu du fonds**

La Chambre émet une réserve quant à la dernière phrase du paragraphe 3 de cette section qui prévoit que « le courtier devrait clairement indiquer au client les conséquences d'une absence de réponse ». Selon nous, une telle présomption pourrait avoir comme effet indésirable de court-circuiter le principe suivant lequel un investisseur a droit de recevoir annuellement l'aperçu du fonds. Selon nous, la renonciation à une telle transmission devrait être explicite et ne devrait pas être présumée par l'inaction d'un investisseur.

### **Section 7.10 – Transmission de matériel non pédagogique**

La Chambre est perplexe quant à la possibilité de transmettre avec l'aperçu du fonds du matériel non pédagogique. On se situe, en principe, au moment de la souscription ou de l'acquisition de titres d'OPC. L'investisseur reçoit alors une multitude d'informations et répond à plusieurs questions. Malgré tout le soin que peut apporter un représentant pour s'assurer de faire ressortir du lot d'informations l'importance de l'aperçu du fonds, nous croyons que la transmission de matériel non pédagogique et, il est sous-entendu, de matériel non pertinent à la transaction à intervenir, ne pourrait que porter à confusion ou du moins distraire l'investisseur moyen, allant ainsi à l'encontre des objectifs sous-tendant le cadre de l'information au moment de la souscription.

### **Section 10.2 – Droit de résiliation**

La Chambre estime qu'une mention répliquant la dernière phrase du paragraphe 2 de cette section devrait être insérée à la Rubrique 2 de la partie II du Formulaire 81-101F3 (Aperçu du fonds). Il est important, selon nous, que les investisseurs sachent qu'en plus de récupérer leur investissement ou sa valeur marchande, selon le cas, ils n'ont pas à assumer, en cas de résiliation, les frais de rachat ou les frais de négociation à court terme afférents.



## COMMENTAIRES RELATIFS AU FORMULAIRE 81-101F3

### Rubrique 7 – Convenance des placements

La Chambre est d'avis que, puisqu'il est dans l'intérêt de l'investisseur de répondre avec soins aux questions posées par son représentant, il pourrait être pertinent d'insérer à cette rubrique une mention de l'importance pour l'investisseur de collaborer avec son représentant à ce sujet, ce dernier ayant l'obligation déontologique d'évaluer la convenance du placement proposé.

### Rubrique 2 – Droit de résiliation

Tel que nous l'indiquons plus haut, nous estimons qu'il y aurait lieu, à cette rubrique, d'indiquer à l'investisseur en termes exprès, que s'il exerce son droit de résiliation, il n'a pas à payer de frais de rachat ou de négociation à court terme.

## COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

De manière générale, la Chambre remarque que, bien que le Règlement et l'Instruction générale s'adresse d'abord aux OPC et aux courtiers, il pourrait être pertinent de souligner que, dans la mesure où les représentants seront ultimement ceux qui matérialiseront la réalisation de l'obligation, il est également de leur responsabilité d'agir de façon à s'assurer que la remise de l'aperçu soit effectuée en conformité avec ceux-ci et avec les règlements d'application de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, L.R.Q., c. D-9.2 ou de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1. Un défaut de ce faire de leur part pourrait d'ailleurs potentiellement constituer un manquement à leurs obligations déontologiques.

Par ailleurs, également dans la mesure où les représentants membres de la Chambre sont les principaux acteurs impliqués dans la divulgation au moment de la souscription de titres d'OPC et que ceux-ci sont soumis à la compétence du syndic de la Chambre, nous sommes d'avis que certains éléments de l'Instruction générale pourraient donner l'impression que ce dernier est lié par son contenu alors que les principales sources d'obligations déontologiques applicables au représentant de courtier en épargne collective sont la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* et la *Loi sur les valeurs mobilières* et leurs règlements d'application, incluant notamment le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*. Par ailleurs, dans le cas des représentants, la jurisprudence qui sera établie au fil du temps par le comité de discipline de la Chambre aura selon nous préséance sur l'Instruction générale elle-même, du moins en ce qui a trait à leurs obligations déontologiques. Il ne s'agit là que d'un seul exemple et nous estimons qu'afin de minimiser le risque que des problématiques liées à l'interaction incongrue entre cette Instruction générale et le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières* surviennent, il serait primordial d'y insérer une mise en garde à cet effet. Cette mise en garde pourrait notamment être insérée dans une section qui traiterait du rôle de la Chambre relativement aux aspects déontologiques de la mise en œuvre du cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC.

Finalement, la Chambre comprend les commentaires qui découleront des consultations respectivement tenues quant au cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC et celui relatif à l'information au moment de la souscription de fonds distincts seront étudiés de façon concertée afin d'assurer l'harmonisation de l'encadrement réglementaire et des documents et formulaires qui en découlent.



N'hésitez pas à communiquer avec nous si des informations additionnelles ou des précisions étaient nécessaires.

Nous vous prions de recevoir, Maître, l'expression de nos salutations distinguées.

Le président et chef de la direction,

(s) Luc Labelle  
Luc Labelle, M.Sc.

LL/ad

