

# FAIR

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

Envoyé par courriel à : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca), [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Le 23 septembre 2011

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  
Registraire des valeurs mobilières, Île-du-Prince-Édouard  
Nova Scotia Securities Commission  
Registraire des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador  
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Registraire des valeurs mobilières, Yukon  
Registraire des valeurs mobilières, Nunavut

M. John Stevenson, secrétaire  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West, Suite 1903,  
Box 55 Toronto (Ontario) M5H 3S8

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du Secrétariat  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**OBJET : Avis de consultation et sollicitation de commentaires sur les projets de modifications au Règlement 31-103, *Obligations et dispenses d'inscription*, et de l'Instruction générale 31-103 relative à ce même Règlement, *Obligations et dispenses d'inscription* – Information sur les coûts et le rendement**

---

FAIR Canada a le plaisir de donner ses commentaires sur les modifications envisagées pour le Règlement 31-103 et l'Instruction générale connexe 31-103CP relative à l'information sur les coûts et le rendement (ci-après les « Projets de modifications ») que les autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont proposées dans l'avis de consultation publié le 22 juin 2011 (l'« Avis »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. À titre de représentant des investisseurs canadiens, FAIR Canada milite pour une plus grande protection des investisseurs dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Pour de plus amples renseignements, consultez notre site [www.faircanada.com](http://www.faircanada.com).

### Sommaire des commentaires et des recommandations de FAIR Canada

1. FAIR Canada appuie les obligations d'information sur les coûts et le rendement qui sont proposées et accueille favorablement les Projets de modifications destinés à fournir aux investisseurs individuels des renseignements cruciaux sur leur compte, sur les frais des produits et sur la rémunération des personnes inscrites, et à leur donner une information claire et parlante sur les résultats de leur compte. À son avis, les Projets de modifications leur permettront de mieux évaluer le rendement de leurs placements et de prendre des décisions financières plus éclairées.
2. Nous recommandons aux ACVM d'exiger que le rendement soit déclaré non seulement en fonction de la valeur marchande d'une position sur une valeur mobilière, mais aussi en fonction de sa valeur de liquidation et, en plus, d'imposer une telle déclaration de rendement pour chaque position prise.
3. FAIR Canada croit que le faible niveau d'éducation financière des investisseurs canadiens devrait inciter les autorités réglementaires et les intervenants du secteur à leur fournir plus de renseignements détaillés par le biais de ces déclarations de coûts et de rendement. Ces détails, exprimés dans une langue claire et simple, aideront les investisseurs à devenir plus avertis en matière financière et à prendre ainsi des décisions plus éclairées et à obtenir de meilleurs résultats pour leurs placements.
4. FAIR Canada recommande aussi aux ACVM que les rapports sur le rendement visés par les Projets de modifications mentionnent obligatoirement un ou des indicateurs de référence appropriés (qui soient expressément choisis pour correspondre aux objectifs de portefeuille et de placement du client), afin d'aider les investisseurs à comprendre comment leurs propres placements se comparent à ces repères.
5. FAIR Canada presse les ACVM de mettre en œuvre les Projets de modifications sans tarder, considérant que la période de deux ans proposée pour la mise en place est inutile et exagérément longue.
6. À l'égard des Projets de modifications, nous faisons des recommandations spécifiques sur :
  - a) la périodicité des rapports sur le rendement,
  - b) la forme des rapports sur le rendement,
  - c) la déclaration des commissions de suivi,
  - d) les états de frais en général,
  - e) l'utilisation d'un langage informatique normalisé pour les comptes et les rapports.
7. FAIR Canada souhaite que la divulgation des frais, commissions et honoraires relatifs à l'achat et la vente de valeurs à revenu fixe soit plus détaillée et plus transparente que ce qui est actuellement proposé à l'alinéa 14.2 (4.1) (d). Les investisseurs devraient en effet connaître le montant de tous les frais ou commissions auxquels ils s'exposent directement ou indirectement s'ils achètent, par exemple, un CPG ou une obligation de société.

8. Nous répondons ensuite spécifiquement aux « questions en vue de la consultation » posées dans l'Avis à propos : a) du coût fiscal, b) des instructions relatives à la valeur marchande et c) des régimes collectifs de bourses d'études.
9. FAIR Canada donne enfin ses commentaires sur d'autres mémoires adressés aux ACVM.

**1. FAIR Canada est en faveur des obligations de divulgation des coûts et du rendement proposées.**

- 1.1. FAIR Canada accueille favorablement les Projets de modifications destinés à fournir aux investisseurs individuels des renseignements cruciaux sur leur compte, sur les frais liés aux produits et sur la rémunération touchée par les personnes inscrites, ainsi qu'une information claire et parlante sur les résultats de leur compte. Ces modifications leur permettront de mieux évaluer le rendement de leurs placements et de prendre des décisions financières plus éclairées.
- 1.2. FAIR Canada voit les Projets de modifications comme une étape essentielle vers l'obligation, pour les intermédiaires financiers, de fournir à leurs clients une information limpide et objective dans le but de leur donner une meilleure conscience et une meilleure compréhension des conséquences de leurs décisions de placement. Ces intermédiaires devraient ainsi être tenus d'informer les clients en toute transparence et dans un langage simple à l'égard des frais liés à leurs produits et services et de la rémunération que touchent les personnes inscrites (directement ou indirectement). Un investisseur doit absolument obtenir les renseignements et outils nécessaires pour pouvoir vraiment évaluer les produits et services offerts et le rendement de leurs placements.
- 1.3. Selon nous, les Projets de modifications constituent une avancée décisive vers cet objectif d'information sur le rendement, qui vise aussi à rendre clairs et faciles à comprendre les frais afférents à leurs comptes. Nous jugeons cela important pour améliorer la transparence de la relation entre l'investisseur et la personne inscrite, et rappelons que cela fait partie des *Principes et bonnes pratiques relatifs à la sensibilisation et l'éducation financières* qu'a adoptés l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).
- 1.4. Le principe 6 de l'OCDE se lit comme suit.

*6. Il convient de promouvoir le rôle des institutions financières dans l'éducation financière et de l'inscrire pleinement dans leurs principes de gouvernance vis-à-vis de leur clientèle. Il convient d'encourager la transparence et la responsabilité des institutions financières non seulement à travers l'apport d'informations et de conseils sur des questions financières, mais aussi à travers la promotion de la sensibilisation des clients à ces questions, en particulier dans le cadre d'engagements à long terme et d'engagements qui représentent une proportion substantielle des revenus immédiats et futurs de ces clients.<sup>1</sup>*

- 1.5. **Pour promouvoir la sensibilisation des clients à leurs finances, il est primordial de les informer de tous les coûts afférents et de produire des rapports de rendement qui soient clairs et parlants.**

---

<sup>1</sup> Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « *Principes et bonnes pratiques relatifs à la sensibilisation et l'éducation financières* », juillet 2005, [soulignement ajouté par nous], accessible en ligne à : <<http://www.oecd.org/dataoecd/7/17/35108560.pdf>>

- 1.6. FAIR Canada soutient aussi fermement l'intention des ACVM d'« effectuer d'autres recherches auprès des investisseurs sur leur degré de compréhension de l'information sur les titres qu'ils détiennent et leurs attentes en la matière », ces recherches étant indispensables pour assurer qu'ils reçoivent des rapports utiles et parlants.
2. **La valeur de liquidation d'une position sur un titre devrait aussi être dévoilée, et un rapport sur le rendement de chaque position du compte d'un client devrait être fourni à celui-ci.**
  - 2.1. FAIR Canada recommande aux ACVM d'obliger à déclarer le rendement non seulement en fonction de la valeur marchande d'une position sur une valeur mobilière, mais aussi en fonction de sa valeur de liquidation.
  - 2.2. La réussite des investisseurs individuels se heurte souvent à l'impossibilité d'évaluer leur situation financière du moment et, dans bien des cas, d'établir avec précision combien valent leurs placements et comment ils se sont tenus.
  - 2.3. Comme nous l'avons vu à la section 1, nous considérons que les Projets de modifications sont un pas important vers l'objectif d'aider les investisseurs individuels à comprendre les rudiments de l'évaluation de leurs placements et du calcul de leur rendement.
  - 2.4. FAIR Canada s'inquiète de ce qu'un rapport sur les placements en général et sur le rendement en particulier ne les aiderait pas à comprendre leur situation financière ou ne leur fournira pas une évaluation précise du rendement s'ils ne sont pas avisés des cas où la valeur de liquidation d'une position – ce qu'on peut espérer retirer d'une position si elle est vendue, liquidée ou convertie en une autre position – diffère de la valeur marchande citée dans un rapport de placement.
  - 2.5. La valeur marchande déclarée d'un placement ne reflète pas forcément la valeur qu'en retirerait l'investisseur dans la pratique. Des frais imposés en cas de liquidation d'une position (englobant aussi bien des commissions de courtage que des pénalités contractuelles pour retrait anticipé, en passant par des frais de rachat reportés mais incontournables) peuvent causer un préjudice majeur à quiconque souhaite vendre ou transférer cette position.
  - 2.6. FAIR Canada juge donc crucial que les ACVM adoptent l'obligation d'inclure dans les relevés de compte ou de rendement des énoncés signalant clairement les cas où la valeur de liquidation d'une position que peut espérer l'investisseur (après tous les frais, pénalités et autres coûts non acquittés, sauf l'impôt sur le revenu) est inférieure à la valeur marchande indiquée pour cette même position à la date du relevé. Les investisseurs méritent d'avoir une information complète sur leur situation financière, et ce n'est que si leur conseiller leur dévoile la valeur de liquidation d'une position qu'ils pourront apprécier celle-ci à sa juste valeur.
  - 2.7. Dans de nombreuses circonstances, il se peut qu'un placement vaille davantage si certaines conditions sont remplies, par exemple si l'investisseur garde un fonds commun de placement jusqu'à ce que les frais de rachat reportés deviennent nuls (en général après sept ans). Mais ces conditions ne pouvant pas toujours être satisfaites, un relevé de compte devrait donner à l'investisseur une image précise de la valeur de chacune de ses positions à la date de ce relevé, à notre avis indépendamment de toute hypothèse faite sur ce que l'investisseur fera ou ne fera pas à une date ultérieure.

- 2.8. Dans ce but et afin que l'investisseur puisse faire des comparaisons valables avec des indicateurs de référence ou d'autres placements qu'il détient ou envisage d'acheter, FAIR Canada recommande que les rapports sur le rendement visés par les Projets de modifications indiquent pour chaque position sa valeur de liquidation (en plus de sa valeur marchande), ainsi que tous les frais qui seraient prélevables si le client doit liquider cette position à la date du rapport sur le rendement ou du relevé de compte.
- 2.9. Nous croyons par exemple que les frais visés par l'alinéa 14.16 (1) (f) des Projets de modifications devraient inclure tous ceux prélevables à la liquidation d'une position quelle qu'elle soit.
- 2.10. Enfin, FAIR Canada incite fortement les ACVM à imposer la production d'un rapport sur le rendement pour chacune des positions détenues dans le compte d'un client, car elle estime qu'un rapport très général sur le compte n'a que peu de valeur pour l'investisseur en l'absence d'une décomposition minutieuse du rendement de chacune de ses positions. Une information sommaire sur l'ensemble du compte est nécessaire pour en faire une analyse globale, mais une évaluation des décisions de placement antérieures passe nécessairement par une analyse de chaque position, l'investisseur devant être en mesure d'établir lesquels de ses placements ont été rentables et lesquels ne l'ont pas été.
- 3. Les intermédiaires financiers devraient assumer leur part de responsabilité dans l'éducation financière.**
- 3.1. FAIR Canada croit que le faible niveau d'éducation financière des investisseurs canadiens devrait inciter les autorités réglementaires et les intervenants du secteur à leur fournir plus de renseignements détaillés par le biais de ces déclarations de coûts et de rendement. Ces détails, exprimés dans une langue claire et simple, aideront les investisseurs à devenir plus avertis en matière financière et à prendre ainsi des décisions plus éclairées et à obtenir de meilleurs résultats pour leurs placements.
- 3.2. Le rapport dressé par le Brondesbury Group<sup>2</sup> pour le compte des ACVM (le « Rapport Brondesbury ») souligne à plusieurs reprises le piètre état des connaissances financières des investisseurs canadiens. Seulement une petite minorité de ceux qui ont été sondés comprennent le sens d'expressions aussi basiques que « indices du marché » (l'indice S&P/TSX n'échappe pas à la règle) ou « ratio des frais de gestion », que tout investisseur doit pourtant absolument connaître pour avoir une bonne idée des frais qu'il paie, du rendement de ses placements et de sa situation financière globale.
- 3.3. Le Rapport Brondesbury indique aussi que beaucoup d'investisseurs ne sont pas en mesure d'analyser le rendement de leurs placements et se fient uniquement aux chiffres (gain ou perte) de la dernière période écoulée. Ils ne savent pas non plus avec certitude si les coûts ou les taux de rendement figurant sur leurs relevés de compte sont avant ou après déduction des frais et commissions.

---

<sup>2</sup> Edwin L. Weinstein, *Rapports de rendement et information sur les coûts*, rapport établi pour les ACVM en septembre 2010, accessible en ligne à l'adresse : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reforme-inscription/2011juin22-31-103-rapportbrondesbury-fr.pdf>>

- 3.4. Du fait de cette incapacité d'évaluer les résultats inscrits sur leurs relevés, de nombreux investisseurs ne sont pas assez conscients de leur situation exacte pour prendre des décisions financières éclairées, ce qui a des chances d'empêcher beaucoup d'entre eux d'obtenir des résultats autres que médiocres.
- 3.5. En outre, en donnant une information claire et précise, les institutions financières renforceraient la concurrence sur le marché puisque les intervenants en général et les investisseurs individuels en particulier pourraient ainsi mieux connaître les profils risque-rendement des différentes sortes de placements, ce qui améliorerait l'efficacité de la circulation des capitaux.<sup>3</sup> Le milieu des investisseurs dans sa globalité souffre de cette combinaison de faibles connaissances financières et d'informations insuffisantes ou confuses sur les rendements. Le secteur canadien des fonds communs de placement en offre un bon exemple, lui qui prélève des frais qui figurent parmi (ou sont) les plus élevés du monde.<sup>4</sup>
- 3.6. Des recherches et modèles d'économistes attribuent en partie ce surcoût aux connaissances limitées des investisseurs,<sup>5</sup> parce que les FCP dont les frais sont élevés – qui ont tendance à donner des résultats médiocres – sont surtout détenus par ceux qui se préoccupent peu de rendement. Cette faiblesse des connaissances s'explique par une éducation financière déficiente, mais aussi par les informations insuffisantes ou confuses données sur les rendements qui aggravent cette carence. Cela permet à des fonds aussi coûteux que peu performants de survivre, et même de concurrencer les autres sur le marché à coûts de publicités onéreuses, de promesses exagérées, etc.
- 3.7. Un bassin d'investisseurs soucieux de rendement impose une concurrence plus vive sur le marché, parce que ces gens sont plus susceptibles de retirer leur argent des fonds qui prélèvent trop de frais ou affichent de mauvais rendements. Si les rapports et les documents promotionnels ne sont pas clairs et ne fournissent pas des normes de référence ou d'autres informations obligatoires permettant des comparaisons directes, beaucoup d'investisseurs sont alors moins sensibles à la qualité – au rendement – ou au prix – aux frais – et tous s'en trouvent pénalisés parce que l'ensemble du secteur est moins porté à rester concurrentiel sur le plan des résultats et des coûts.
- 3.8. Dans le monde moderne des valeurs mobilières, la réglementation doit avoir comme souci primordial de rehausser le savoir des investisseurs individuels et, par conséquent, de leur donner les outils nécessaires pour mieux évaluer les résultats de leurs placements. Cet objectif sera d'autant mieux atteint que les relevés de compte donneront une information limpide et simple sur les coûts, les frais et les rendements.
- 3.9. Le Rapport Brondesbury établit clairement que de nombreux investisseurs préféreraient recevoir des renseignements plus détaillés que maintenant et aimeraient les avoir sous des formes (textes

---

<sup>3</sup> Organisation de coopération et de développement économiques, « Pour une meilleure éducation financière : enjeux et initiatives » (2005), page 37

<sup>4</sup> Khorana et al. « Mutual Fund Fees Around the World » dans *Review of Financial Studies*. Copie électronique du résumé accessible à <<http://ssrn.com/abstract=901023>>.

<sup>5</sup> Voir surtout Javier Gil-Bazo et Pablo Ruiz-Verdú, « The Relation between Price and Performance in the Mutual Fund Industry », à paraître dans le *Journal of Finance*. Aperçu accessible à <<http://www.afajof.org/afa/forthcoming/4611.pdf>>

et graphiques, par ex.) plus utiles à leurs yeux. Les ACVM devraient donc s'assurer que les Projets de modifications imposent cette obligation pour l'information sur les coûts et le rendement.

- 3.10. Un autre rapport de recherche – le rapport Allen – a constaté que les investisseurs individuels, y compris ceux considérés comme avertis, ne savent souvent pas ce qu'ils peuvent ou devraient demander en matière de déclarations sur leurs comptes.<sup>6</sup> Les autorités et les intermédiaires financiers ont de ce fait la responsabilité de veiller à ce que les renseignements pertinents et cruciaux soient fournis d'office aux clients, au lieu de laisser à ceux-ci le soin de demander cette information supplémentaire.
- 4. Tout chiffre de rendement doit absolument pouvoir être comparé à un ou des indicateurs de référence.**
  - 4.1. FAIR Canada recommande aussi aux ACVM que les rapports sur le rendement visés par les Projets de modifications mentionnent obligatoirement un ou des indicateurs de référence appropriés (qui soient expressément choisis pour correspondre aux objectifs de portefeuille et de placement du client), afin d'aider les investisseurs à comprendre comment leurs propres placements se comparent à ces repères.
  - 4.2. Aux yeux de FAIR Canada, toute société inscrite devrait être tenue de fournir des indicateurs de référence et, lors de l'ouverture d'un compte, d'en donner au client une description générale et de lui dire de quels facteurs il doit tenir compte en les utilisant. Nous ne sommes donc pas d'accord avec la modification proposée de l'alinéa 14.2 (2), qui ajouterait en (m) la liberté, pour la société, de dire au client ouvrant un compte si elle offre des choix en la matière. L'obligation de fournir de tels indicateurs dès l'ouverture du compte donnera au contraire à l'intermédiaire l'occasion de discuter avec le client du niveau de risque qui lui convient et de ses objectifs financiers, et aussi de lui apprendre ce que sont les indicateurs de référence.
  - 4.3. FAIR Canada recommande aussi que les Projets de modifications imposent l'obligation d'utiliser des indicateurs de référence dans les rapports sur les rendements passés, afin de permettre aux investisseurs individuels de mettre en contexte les résultats de leur compte. De nombreuses sortes de placements, en particulier les actions, ont des rendements qui peuvent fluctuer de manière importante, et il est donc nécessaire de pouvoir les comparer avec de tels repères.
  - 4.4. Les ACVM devraient envisager, pour les cas où il n'existe pas d'indicateurs de référence appropriés, d'imposer une formule permettant d'en créer et de faire en sorte que cette formule soit généralisée à tous les rapports sur le rendement. Nous adhérons à la conclusion du Rapport Brondesbury voulant qu'un indicateur imparfait mais simple et compréhensible fait plus pour les investisseurs qu'un indicateur idéal mais trop complexe pour les gens. La simple obligation de mentionner le taux moyen d'un dépôt d'épargne ou d'un CPG à cinq ans ou de citer l'indice composé S&P/TSX serait préférable à l'absence de tout élément de référence.
  - 4.5. Le Rapport Allen mentionne que parmi les investisseurs sondés, beaucoup n'associaient pas des risques différents aux divers indicateurs de référence ou ne prenaient pas le temps de penser à la

---

<sup>6</sup> Allen Research Corporation, *Autorités canadiennes en valeurs mobilières – Enquête sur le rapport sur le rendement* (février 2011) en ligne à : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reforme-inscription/2011juin22-31-103-allenreport-fr.pdf>>, page 25

répartition des actifs au sein de leur portefeuille ou à leur propre tolérance du risque. Le fait de fournir des précisions sur les indicateurs de référence dans le cadre d'une information sur le rendement offre aux intermédiaires financiers une bonne occasion de faire l'éducation des investisseurs individuels, car cela crée un « moment propice à l'apprentissage » comme le Groupe de travail sur la littératie financière souhaite d'en créer.<sup>7</sup> Ces intermédiaires devraient aider leurs clients à bien comprendre les indicateurs de référence pour évaluer les effets de leurs décisions de placement antérieures. Le rapport sur le rendement devrait inclure une brève description de chaque indicateur de référence, avec une idée générale du risque associé à chacun (par exemple, donner le taux d'un CPG à cinq ans, le qualifier comme à risque « faible » et expliquer pourquoi, comme le fait le *Rapport sur le rendement de votre compte* illustré en annexe du Rapport Allen).

- 4.6. FAIR Canada remarque que les travaux de Allen Research Corporation ont montré que très peu de personnes inscrites fournissent des indicateurs de référence et que, quand elles le font, ce n'est en général qu'à la demande de clients fortunés. Beaucoup de ces inscrits ont dit ne pas vouloir donner cette information parce que le spécimen de rapport sur le rendement ne traite pas des objectifs du client, de la répartition de ses actifs ou du niveau de risque acceptable, ou parce que l'indicateur de référence ne correspond pas à la répartition des actifs et au niveau de risque des clients. Ces réserves ou appréhensions seraient facilement surmontées si le document devait de toute façon donner une telle information sur la répartition des actifs et le niveau de risque.
- 4.7. Même si de nombreux clients ne comprennent pas d'emblée tous ces renseignements sur les indicateurs de référence, le fait de les recevoir leur donnera un ou des points de comparaison qui les inciteront peut-être à poser des questions et à réfléchir à la répartition des actifs ou au niveau de risque de leurs placements ou de leur compte, ce qui offre autant d'occasions de parfaire leur éducation. Par ricochet, cela devrait accroître leur sensibilisation aux affaires financières et leur permettre de prendre des décisions plus éclairées. Le fait que beaucoup d'investisseurs ne comprennent pas les indicateurs de référence ne signifie pas que l'information sur ces indicateurs n'est pas cruciale pour eux ni qu'on devrait se dispenser de la leur fournir.

## 5. Le délai de deux ans pour mettre en place les modifications est trop long et superflu.

- 5.1. FAIR Canada presse les ACVM de mettre en œuvre les Projets de modifications sans tarder, considérant que la période de deux ans proposée pour la mise en place est inutile et exagérément longue.
- 5.2. Il existe déjà diverses formes de déclarations du rendement sur le marché. Une courte période de transition serait certes de mise pour que les sociétés puissent mettre au point les procédés et systèmes permettant de se conformer aux nouvelles exigences, mais il est admis depuis longtemps que les rapports sur le rendement constituent un élément d'information nécessaire aux investisseurs. Une transition de six mois, à partir de l'approbation des Projets de modifications, serait donc plus que suffisante.
- 5.3. Il est d'intérêt public d'éviter que les investisseurs subissent des pertes par suite de décisions financières qu'ils prennent sur la foi de renseignements inadéquats, de telles pertes influant

---

<sup>7</sup> Groupe de travail sur la littératie financière, *Les Canadiens et leur argent : pour bâtir un avenir financier plus prometteur* (décembre 2010), en ligne à : <<http://www.litteratiefinanciereauCanada.com/report/rapport-tdm-fra.html>>, page 39

directement sur leur capacité d'épargne en vue de la retraite ou d'autres objectifs financiers. Aussi est-il indispensable que cette information leur parvienne en temps opportun.

## **6. FAIR Canada a d'autres commentaires à faire sur des aspects précis des Projets de modifications.**

### ***Périodicité des rapports sur le rendement***

- 6.1. En vertu des Projets de modifications, les rapports sur le rendement doivent être produits une fois par période de douze mois. Or le Rapport Brondesbury précise que plus de 90 % des investisseurs qui ont exprimé une préférence souhaiteraient les recevoir au moins tous les six mois.
- 6.2. À la lumière de cette préférence pour une périodicité plus grande (clairement manifestée par les investisseurs) et de la nécessité évidente de rendre les investisseurs individuels plus sensibles au rendement, FAIR Canada recommande aux ACVM de rendre ces rapports obligatoirement semestriels.

### ***Forme des rapports sur le rendement***

- 6.3. FAIR recommande par ailleurs de fixer le format des rapports supplémentaires que les personnes inscrites devront produire à l'intention de leurs clients en vertu des Projets de modifications. Si leur présentation est normalisée et donc uniforme, elle en sera d'autant plus accessible et parlante pour les investisseurs (ceux-ci se familiarisant vite avec leur teneur et leur format) et elle en facilitera la comparabilité (aussi bien entre rapports d'une année sur l'autre qu'entre rapports reçus de différents inscrits).
- 6.4. FAIR presse les ACVM d'entreprendre une nouvelle consultation des investisseurs individuels pour les sonder sur le format qui leur paraîtrait le plus clair, le plus exhaustif et le plus parlant.

### ***Déclaration des commissions de suivi***

- 6.5. FAIR Canada est particulièrement en faveur de la modification envisagée qui obligerait les sociétés inscrites à déclarer les commissions de suivi sur une période de douze mois, et approuve sans réserve le libellé proposé qui clarifie comment les commissions de suivi influent sur le rendement effectif de l'investisseur. FAIR suggérerait de ne pas laisser à la discrétion des sociétés inscrites le placement d'un tel avis sur les commissions de suivi reçues, mais de les obliger à le placer de manière proéminente dans la partie du relevé traitant des coûts.
- 6.6. Même si les gestionnaires de fonds peuvent ne pas avoir les montants de ces commissions de suivi client par client, les courtiers et les conseillers, eux, savent très bien quels montants ils recevront à ce titre sur la vente d'un FCP à un investisseur donné. Et un conseiller sait à quel pourcentage des commissions de suivi il aura droit et quel pourcentage ira au courtier. Les investisseurs méritent d'avoir cette information aussi.
- 6.7. À l'heure actuelle, les investisseurs ne savent pas forcément ce que sont ces commissions et comment elles influent sur le rendement du FCP qu'on leur propose. Cette méconnaissance ne saurait justifier qu'on les prive de ces renseignements, car ceux-ci leur permettraient de se faire

une idée claire sur la question, et milite même en faveur que cette information soit donnée aux investisseurs en termes simples et limpides.

### ***État des frais, en général***

- 6.8 FAIR Canada suggère de placer le reste des états de frais (ceux visés par l'alinéa 14.4.1 du Règlement 31-103 proposé) dès les premiers paragraphes du relevé de compte auxquels ils se rapportent. Nous recommandons en outre que ces états de frais ne soient pas inclus dans le relevé de compte une fois tous les douze mois, mais plutôt dans chaque relevé ou chaque rapport sur le compte qui est envoyé au client, indépendamment de la fréquence de ces relevés ou rapports. Dans les cas où les investisseurs accèdent à leurs relevés en ligne, FAIR propose que la page où ces relevés sont présentés affiche toujours clairement la liste pertinente des frais correspondant à la période du relevé de compte.

### ***Utilisation d'un langage informatique normalisé pour les comptes et les rapports***

- 6.9 FAIR Canada encourage les ACVM à mettre au point un langage informatique basé sur la norme XBRL que les courtiers inscrits utiliseraient pour produire les relevés de compte de leurs clients. Cette norme commune à tous les inscrits s'appliquerait à leurs relevés de compte, rapports de rendement et renseignements détaillés que nous suggérons d'inclure dans ces relevés et rapports. Un langage normalisé en format XBRL permettrait aux investisseurs de télécharger leurs relevés et rapports de chez leur courtier ou leur conseiller et de les lire facilement, soit avec un logiciel financier déjà existant (qui pourrait être mis à jour pour cela, éventuellement par le biais d'un plugiciel ou module d'extension), soit au moyen d'outils spécialisés que mettrait au point le secteur financier ou la communauté des logiciels libres.
- 6.10 FAIR Canada prône aussi l'adoption d'une norme de données unique pour les versions électroniques des rapports sur les coûts et le rendement. En effet, si ces rapports détaillés sont tous sur le même modèle, les développeurs tiers seront en mesure de créer les outils spécialisés en finance et en placement nécessaires, comme des plateformes Web et logicielles, qui aideraient les investisseurs à mieux maîtriser et comprendre leurs placements. Les applications permettant un contrôle serré des finances personnelles ont connu un essor fulgurant et ont permis à beaucoup plus de gens de mieux gérer leurs affaires financières. L'adoption d'une norme unique et ouverte pour les rapports sur les coûts et le rendement déboucherait à terme sur le développement de telles applications, mais d'un maniement bien plus facile et plus rapide pour les investisseurs (du fait que des données pourraient être ajoutées automatiquement à ces applications).

## **7. Les valeurs à revenu fixe nécessitent plus de transparence et plus de détails.**

- 7.1. FAIR Canada souhaite que la divulgation des frais, commissions et honoraires relatifs à l'achat et la vente de valeurs à revenu fixe soit plus détaillée et plus transparente que ce qui est actuellement proposé à l'alinéa 14.2 (4.1) (d). Les investisseurs devraient en effet connaître le montant de tous les frais ou commissions auxquels ils s'exposent directement ou indirectement s'ils achètent, par exemple, un CPG ou une obligation de société.

## 8. Ci-après, FAIR Canada répond spécifiquement aux questions posées dans l'Avis.

### *Déclaration du coût fiscal*

**Question en vue de la consultation** – Nous avons envisagé de permettre l'utilisation du coût fiscal (valeur comptable) plutôt que le coût d'origine. Nous sollicitons vos commentaires sur les avantages et les inconvénients des deux manières d'aborder l'information sur le coût, particulièrement dans la perspective de fournir de l'information significative aux investisseurs et quant à l'utilité de ces valeurs comme élément de comparaison à la valeur marchande afin d'évaluer le rendement.

- 8.1 FAIR Canada juge très important que dans leurs déclarations sur les coûts et le rendement, les inscrits ajoutent des chiffres sur le coût fiscal. De nombreux investisseurs, surtout les petits, ne sont pas capables de calculer précisément dans leur déclaration de revenus le prix de base rajusté des titres qu'ils vendent, ce qui peut les desservir sur le plan fiscal. Par contre, nous pensons qu'il n'est pas judicieux de calculer les rendements en utilisant le coût fiscal à la place du coût d'origine.
- 8.2 Nous encourageons donc les ACVM à imposer ces deux mesures de coût dans les déclarations à faire. Pour un investisseur moyen, il est beaucoup plus utile de connaître à la fois le coût fiscal et le coût d'origine, sous réserve de tout faire pour minimiser les confusions possibles. La déclaration des deux coûts ne créera pas nécessairement de confusion si toute l'information sur le rendement est donnée en fonction du coût d'origine et si c'est dans un rapport distinct (au verso du rapport principal sur les coûts et le rendement) qu'est présenté un sommaire du coût fiscal de chaque position. Un tel sommaire devrait être clair et bien identifié et expliquer – en langage courant et en termes généraux – pourquoi les coûts fiscaux peuvent différer des coûts d'origine mentionnés dans le rapport principal et à quoi doivent servir ces valeurs relatives au coût fiscal. Cette décomposition des coûts serait des plus bénéfiques pour les investisseurs.
- 8.3 Le rendement déclaré peut et doit être calculé en fonction du coût d'origine, avec une note disant qu'il faut se référer au sommaire sur les coûts fiscaux lorsqu'on veut faire sa déclaration de revenus. Les rapports sur le rendement n'ont pas besoin d'évoquer, de mentionner ni d'ajouter le coût fiscal car, à proprement parler, cette notion n'est pas pertinente pour les comparaisons de rendement.

### *Indications relatives au calcul de la valeur marchande*

**Question en vue de la consultation** - Les indications données à l'article 14.14 de l'instruction générale sur l'établissement de la valeur marchande des titres sont-elles utiles et suffisantes? Veuillez préciser si des indications supplémentaires ou différentes seraient nécessaires. Nous souhaitons particulièrement recevoir vos commentaires sur les indications concernant l'évaluation des titres dispensés ou illiquides pour lesquels il n'existe aucun cours disponible.

- 8.4 FAIR Canada juge utiles ces indications. Les titres qui n'ont pas de marché officiel sont difficiles à évaluer, et il n'existe aucune méthode d'évaluation universelle. La meilleure pratique est donc celle que prônent les ACVM, qui consiste à donner des indications générales en prenant soin d'exclure des calculs les positions non évaluées.

- 8.5 Nous considérons important que les investisseurs soient informés des cas où des valeurs ont été calculées en l'absence de cotation sur un marché public et que cette information figure directement dans les rapports qu'ils reçoivent, à la même page que celle où sont présentées ces valeurs (et non dans des notes enfouies quelque part dans le reste du rapport). Les investisseurs ont besoin de savoir sans ambiguïté quelle est la source des évaluations données par la société inscrite car ils se fient à ces chiffres pour se faire une idée précise de leurs placements. Cela est particulièrement important dans les circonstances où la base d'évaluation est moins fiable – lorsqu'un titre est évalué au coût, par exemple.
- 8.6 FAIR Canada encourage les ACVM à recueillir des données sur les méthodes d'évaluation hors marché qu'emploient les inscrits dans leurs rapports à leurs clients. Ces données pourraient être analysées (par les autorités réglementaires, entre autres) dans le but d'améliorer et de normaliser ces méthodes et de fournir aux sociétés des indications supplémentaires sur les meilleures pratiques à respecter.

#### *Régimes collectifs de bourses d'études*

**Question en vue de la consultation** - Nous sommes conscients que les régimes collectifs offerts par les courtiers en plans de bourses d'études (plans collectifs de bourses d'études) comportent des caractéristiques particulières. Nous sollicitons vos commentaires pour savoir si les obligations proposées en matière de rapport sur le rendement du compte devraient s'appliquer aux placements effectués dans des plans collectifs de bourses d'études ou, sinon, quel autre type de rapport sur le rendement serait utile aux clients de ces plans.

- 8.7 FAIR Canada ne voit aucune raison fondamentale pour exempter les régimes collectifs de bourses d'études d'une ou l'autre des obligations d'information sur les comptes de placement. Sur la foi de ce que nous avons écrit à la partie 2, ces régimes devraient aussi être tenus de produire à l'intention de chaque titulaire de compte une déclaration indiquant la valeur de liquidation de son portefeuille. Il n'est pas injuste d'obliger les régimes de bourses d'études à produire les mêmes déclarations que d'autres (valeurs du marché et valeurs de liquidation). Il serait par contre injuste de permettre à ces régimes de produire leurs rapports sur les coûts et le rendement en fonction d'un événement futur incertain. Cela constituerait en effet un abus du principe de ces déclarations, qui ne vise qu'à donner à l'investisseur un tableau exact de sa situation du moment, et non des projections basées sur un événement aléatoire.
- 8.8 Même si ces régimes collectifs de bourses d'études ont leurs spécificités, ils ne reposent pas moins sur un contrat de placement comparable à tout autre, et quiconque investit dans un tel régime a droit à une information aussi claire et précise que quelqu'un qui investit dans une autre sorte de contrat. C'est d'ailleurs leur caractère unique qui les rend particulièrement difficiles à comprendre et complique la tâche des investisseurs désireux de connaître précisément la nature exacte de leurs placements et de leur situation financière.
- 8.9 De ce fait, la déclaration de la valeur d'un compte placé dans un régime collectif de bourses d'études devrait être du même genre que celle de tout autre compte. Plus particulièrement, FAIR Canada souligne ses recommandations (voir la partie 2 plus haut) visant à obliger que soit

déclarée à l'investisseur la valeur de liquidation des positions qu'il détient à la date du rapport (en fonction, lorsque cela est possible, des évaluations du marché de ses positions).

- 8.10 FAIR Canada croit que les promoteurs de ces régimes collectifs de bourses devraient être libres de communiquer aux investisseurs d'autres renseignements pour les aider à voir précisément ce que deviendraient leurs placements si certains événements se concrétisent dans l'avenir. Il devrait leur être permis de produire de tels rapports supplémentaires établis en fonction d'événements possibles liés au contrat de placement (y compris d'informer sur les effets positifs ou négatifs d'aléas futurs), dans la mesure où cela n'altère en rien la substance des rapports principaux sur les coûts et le rendement qui deviendront obligatoires en vertu des Projets de modifications et où ces rapports supplémentaires sont clairement identifiés comme accessoires aux rapports principaux en question.
- 8.11 FAIR Canada ne cache pas sa contrariété devant les commentaires qu'ont faits certains responsables de régimes collectifs de bourses dans le Rapport Allen.<sup>8</sup> Il est manifeste que ces administrateurs s'inquiètent de ce que la divulgation du montant des frais prélevés sur les comptes de ces régimes donnerait une idée fautive de la valeur des comptes de leurs clients. À notre avis, il s'agit là d'une incompréhension fondamentale de la notion de valeur et d'une contradiction flagrante avec le portrait précis de la valeur d'une position que nous prônons à la partie 2, car une valeur déclarée ne devrait jamais reposer sur des hypothèses relatives à ce qu'un investisseur ou un tiers pourrait faire ou ne pas faire, a fortiori à une date future lointaine.

## 9. Réflexions sur d'autres mémoires présentés

- 9.1. FAIR Canada souhaite faire ici quelques commentaires de plus à l'égard de questions soulevées par d'autres personnes qui ont exprimé leur avis sur les Projets de modifications.
- 9.2. Dans le mémoire adressé par Kenmar Associates, nous avons particulièrement noté les points suivants, avec lesquels nous sommes d'accord :
- 1) les rapports sur le rendement devraient dans tous les cas être produits par les maisons de courtage et non par les représentants eux-mêmes;
  - 2) Ce sont les ACVM – et non les courtiers ou les groupes de pression du secteur – qui doivent définir des règles et lignes directrices claires pour établir les méthodes de calcul des rendements;
  - 3) le délai de mise en place de deux ans est beaucoup trop long;
  - 4) il faudrait instituer une règle obligeant un courtier inscrit qui transfère un compte à un autre à fournir à ce dernier les coûts d'origine des placements de ce compte;
  - 5) les rapports devraient indiquer les taux de change utilisés pour les conversions en dollars canadiens.
- 9.3. FAIR Canada est d'accord avec M. John J. De Goey lorsqu'il demande aux ACVM de s'imposer et d'imposer aux courtiers et conseillers de n'utiliser plus que l'appellation « commissions de suivi », afin de dissiper la confusion entretenue par l'emploi d'autres termes, et quand il recommande de

---

<sup>8</sup> Voir la note 6 ci-dessus

normaliser la façon de déclarer et publiciser le ratio des frais de gestion des fonds communs de placement, afin de permettre de le comparer à la moyenne des fonds de la même catégorie.

- 9.4. Nous sommes en désaccord avec de nombreuses propositions de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC).
- 9.5. En particulier, nous pressons les ACVM de ne pas acquiescer à la demande de l'IFIC, qui voudrait dispenser les membres des OAR (organismes d'autoréglementation) des obligations prévues par les Projets de modifications. Il est crucial que tous les inscrits, qu'ils soient ou non membres de l'OCRCVM ou de l'ACFM, soient tenus de fournir à leurs clients la même information concernant les coûts et les rendements. Tous les investisseurs, quel que soit l'organisme qui réglemente leur intermédiaire financier, devraient avoir le même droit à l'information en matière de coûts et de rendements.
- 9.6. FAIR Canada juge faible – pour ne pas dire plus – l'argument de l'IFIC selon lequel les membres des OAR devraient être exemptés parce que l'ACFM a établi des règles analogues. Nous considérons en effet que les Projets de modifications des ACVM proposent une information plus complète que celle visée par certaines des règles des OAR et soulignons l'importance d'une divulgation obligatoire des coûts et des rendements qui soit la même pour tous les inscrits. Par exemple, la règle 5.3.5 de l'ACVM portant sur les rapports de rendement impose seulement de divulguer les variations de valeur par rapport à l'année précédente. Tous les investisseurs ont droit à la même information, que l'intermédiaire inscrit avec lequel ils traitent soit assujéti aux règles des ACVM ou qu'il le soit à celles d'un OAR, car il n'y a aucune raison pour que les uns soient moins bien renseignés que les autres.
- 9.7. En outre, FAIR Canada a la ferme conviction que le manque de transparence dans le secteur bancaire et celui de l'assurance ne saurait éliminer la nécessité d'une telle divulgation de la part des inscrits du secteur des valeurs mobilières. Les ACVM devraient rejeter un argument qui déboucherait sur un nivellement par le bas et négligerait les intérêts des investisseurs.
- 9.8. Contrairement à d'autres, nous affirmons que les aperçus des fonds et autres documents fournis aux clients ne dévoilent pas suffisamment les frais et commissions des fonds communs de placement, et que ces éléments devraient être obligatoirement explicités dans les rapports sur les coûts et le rendement. Les investisseurs ont le droit de savoir ce qu'ils paient effectivement au titre de ces coûts, au-delà des renseignements généraux figurant dans les aperçus de fonds. L'existence d'une information sur les résultats passés ne saurait justifier l'omission d'une information sur les éléments actuels d'un compte, l'investisseur ne pouvant pas se faire une idée précise de la valeur de ses placements sans tenir compte du montant de ces frais. De plus, il serait injuste, irréaliste et contraire aux intérêts des investisseurs de supposer qu'ils ont toujours tous leurs relevés et rapports antérieurs sous les yeux lorsqu'ils évaluent ou comparent les résultats de leurs placements.
- 9.9. FAIR Canada ne croit pas que la divulgation d'une information complète sur tous les frais et toutes les commissions amènerait les investisseurs à compter ces coûts en double. Dans la mesure où l'information est donnée en termes simples et limpides, les investisseurs seront plus à même de comprendre ce que coûte vraiment un placement donné. Et fournir les éléments permettant de calculer le ratio des frais de gestion n'induirait pas en erreur; au contraire, cela sera instructif et entraînera sans doute une meilleure concurrence sur les tarifs. On devrait laisser aux courtiers et

conseillers le soin d'expliquer clairement à leurs clients la nature des frais imposés et la date à laquelle ils ont été prélevés.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de présenter nos commentaires et nos opinions dans ce mémoire. Nous acceptons volontiers sa publication et serions heureux d'en approfondir le contenu avec vous au moment qui vous conviendra. N'hésitez pas à communiquer avec Ermanno Pascutto, au 416 572-2282 ou à l'adresse [ermanno.pascutto@faircanada.ca](mailto:ermanno.pascutto@faircanada.ca), ou encore Marian Passmore, au 416 572-2728 ou à l'adresse [marian.passmore@faircanada.ca](mailto:marian.passmore@faircanada.ca).

Veuillez recevoir l'assurance de nos sentiments les meilleurs.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs