



Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights

Le 17 octobre 2009

John Stevenson, secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Bureau 1900, case postale 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Anne-Marie Beaudoin, secrétaire
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Objet : Modifications proposées au *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*, aux formulaires 81-101F1 et 81-101F2 et à l'instruction complémentaire 81-101IC *Régime de prospectus des organismes de placement collectif* et modifications connexes

La Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (**FAIR Canada**) est heureuse de vous présenter ses commentaires sur les modifications proposées en lien avec la souscription de titres d'organismes de placement collectif (OPC) par des investisseurs individuels.

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif indépendant d'envergure nationale qui a été fondé en 2008 pour représenter les intérêts des investisseurs canadiens dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Des renseignements additionnels sur FAIR Canada, sa gouvernance et ses priorités sont disponibles sur notre site Web à l'adresse www.faircanada.ca.

Généralités

Appui à l'objectif des ACVM – Comme nous le mentionnions dans notre lettre de commentaires datée du 23 janvier 2009, nous sommes fortement d'accord avec l'objectif des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) de fournir des renseignements clairs, pertinents et simplifiés aux investisseurs au moment où ils en ont le plus besoin, soit avant de décider de souscrire des titres d'un OPC ou d'un fonds distinct ou au moment où ils prennent cette décision.

Le présent document expose nos points de vue sur l'initiative d'information au moment de la souscription, dans la mesure où elle se rapporte à la souscription de titres d'OPC. Là où cela s'appliquait, nous avons établi des renvois aux « questions pour commentaires » formulées dans l'annexe B de l'avis et demande de commentaires des ACVM, daté du 19 juin 2009.

1. Droit à un délai de réflexion/Droit d'annulation

Nous demeurons fermement d'avis que le droit « à un délai de réflexion » proposé diminue les droits des investisseurs quand on le compare aux droits de désengagement et de résiliation existants. L'asymétrie créée (l'investisseur risque de perdre, mais ne peut pas gagner) est à la fois injuste et inutile.

- (1) **Le droit de désengagement existe déjà** – La loi confère actuellement aux investisseurs un droit de désengagement exerçable dans les deux jours suivant la remise du prospectus, de même qu'un droit de résolution pour les achats de titres d'OPC à hauteur de 50 000 \$ ou moins. Le droit de désengagement est un véritable droit à un délai de réflexion (terme d'ailleurs utilisé dans la législation sur la protection des consommateurs) déjà inscrit dans les lois de la plupart des provinces. Les ACVM proposent d'abolir ces droits existants des investisseurs individuels et d'y substituer des droits moindres.
- (2) **Pas un véritable droit « à un délai de réflexion »** – Nous notons que les ACVM désignent désormais le droit appelé à remplacer les droits existants comme un « droit d'annulation », alors que, jusqu'à la publication de la proposition de juin 2009, il était appelé « droit à un délai de réflexion ». Or, désigner le droit proposé comme un droit à un délai de réflexion ou « d'annulation » est à la fois trompeur et faux. Les droits d'annulation dans les lois sur la protection des consommateurs permettent généralement au consommateur d'annuler un contrat dans un délai spécifié sans frais pour lui – le consommateur revient au point où il était avant le contrat. Par exemple, en vertu de la *Loi sur les condominiums* de l'Ontario¹, un promoteur doit restituer, sans retenue ni frais, toutes les sommes reçues d'un acquéreur en vertu d'une convention de vente, avec les intérêts sur ces sommes calculés au taux prescrit à une date prescrite, si un avis de résolution est reçu dans les 10 jours de la convention. En vertu de la *Loi sur la protection du consommateur* de l'Ontario, un consommateur peut, sans aucun motif, résilier une convention directe jusqu'à 10 jours après en avoir reçu une copie².

Le droit proposé dans l'actuelle initiative d'information au moment de la souscription s'apparente davantage à un droit d'annulation (si le titre de l'OPC prend de la valeur) et à un droit de rachat (si le titre perd de la valeur).

¹ *Loi sur les condominiums*, 1998, L.O. 1998, ch.19, paragraphe 73(3).

Voir www.e-laws.gov.on.ca/html/statutes/french/elaws_statutes_98c19_f.htm.

² *Loi sur la protection du consommateur*, 2002, L.O. 2002, ch. 30, article 43.

- (3) **Il n’y a pas de problème** – Nous avons parlé à des représentants de l’Institut des fonds d’investissement du Canada (IFIC) et de certains grands organismes de placement collectif qui nous ont dit (i) qu’ils n’ont pas fait pression pour faire modifier les droits de désengagement existants et (ii) que les droits de désengagement existants n’ont pas fait l’objet d’abus. Par conséquent, il semble que les ACVM réduisent les droits des investisseurs pour s’attaquer à un problème qui n’existe pas. Si l’objectif est l’harmonisation, pourquoi les ACVM ne fondent-elles pas celle-ci sur un véritable droit à un délai de réflexion en vertu duquel l’investisseur peut simplement annuler sa décision dans les deux jours et recevoir le remboursement de son argent ?
- (4) **Mandat de protection des investisseurs** – Les commissions provinciales des valeurs mobilières, y compris la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario, ont comme mandat principal prévu par la loi de protéger les investisseurs. Cette proposition de réduire les droits des investisseurs est incompatible avec ce mandat.
- (5) **Si les investisseurs individuels perdent, qui gagne ?** – En vertu des droits « à un délai de réflexion » ou « d’annulation » proposés, qui sont aussi mal nommés, les investisseurs individuels ne recevront pas de profit si la valeur liquidative du titre d’OPC qu’ils ont acheté augmente. Ils n’obtiendront que le remboursement de leur investissement. Qui profitera de l’augmentation de valeur qui n’ira pas à l’investisseur ? Le profit ira-t-il à l’OPC ou encore à la personne qui a vendu le produit au client ? Cette question n’est pas abordée dans la proposition des ACVM. Selon notre examen des modifications proposées au Règlement 81-101, il faut clarifier qui recevra le profit.
- (6) **Initiatives internationales pour accroître la protection des investisseurs** – Pendant que les droits des investisseurs progressent dans des régions clés du monde comme les États-Unis, le Royaume-Uni, l’Australie et Hong Kong, au Canada, nous semblons reculer. Les investisseurs et les organismes qui défendent leurs droits pourraient demander à leur député provincial pourquoi les commissions provinciales réduisent les droits des investisseurs.
- (7) **Asymétrie** – Dans leur avis, les ACVM disent vouloir s’attaquer à « l’asymétrie de l’information » qui existe entre les participants du secteur des OPC et les investisseurs. Avec leur proposition d’annulation amoindrie, les ACVM introduisent plutôt une nouvelle « asymétrie » – les investisseurs seront exposés aux fluctuations du marché et ils pourront perdre, mais ne pourront pas gagner.

En conclusion, l’effet du droit d’annulation que l’on propose d’introduire dans le Règlement 81-101 est que, en exerçant ce droit dans le cas où la valeur de l’investissement dans l’OPC aurait baissé, le consommateur se retrouverait avec moins que son investissement original. Dans la situation inverse où la valeur de l’investissement aurait augmenté, le consommateur n’aurait pas la possibilité de profiter de la hausse. On ignore qui bénéficierait de l’éventuelle augmentation de valeur. Cette proposition est incompatible avec l’objectif d’améliorer la protection des investisseurs et avec l’approche générale des lois sur la protection des consommateurs. Nous ne voyons pas ce qui justifierait d’amender la législation

en vigueur pour que, dans le cas où un investisseur exerce son droit à un délai de réflexion, il soit exposé au risque de baisse mais ne puisse pas profiter du potentiel de hausse.

Recommandation : FAIR Canada recommande que les ACVM maintiennent les droits de désengagement existants en vertu desquels les investisseurs peuvent annuler leur contrat et recevoir le remboursement de leur investissement. Par souci d'équité, les ACVM devraient à tout le moins exiger que le nouveau droit à un délai de réflexion/d'annulation permette aux investisseurs de profiter du potentiel de hausse s'ils sont exposés au risque de baisse.

2. Les investisseurs individuels ne recevront plus le prospectus simplifié

Nous croyons toujours fermement que les prospectus simplifiés des OPC devraient être fournis aux investisseurs au moment de la souscription ou avec l'avis d'exécution. Bien que l'Aperçu du fonds fournisse des renseignements utiles dans un format concis et simplifié de deux pages (trois diapositives), le prospectus simplifié contient des renseignements essentiels pour les investisseurs, en particulier les investisseurs individuels.

- (1) **Le prospectus simplifié contient des renseignements importants** – Tel que noté dans *Securities Law in Canada: Cases and Commentary*³ : [TRADUCTION]

Il faut également se rappeler que les prospectus sont moins importants pour les grands investisseurs, qui possèdent souvent les informations et les ressources nécessaires pour effectuer leur propre contrôle préalable d'une offre. ***Pour l'investisseur moins averti, le prospectus constitue la source principale, sinon l'unique source d'informations exactes sur l'offre et, en ce sens, le rôle de surveillance des marchés des organismes de réglementation à l'égard du processus des prospectus est jugé d'une importance vitale.*** [caractères gras ajoutés par nous]

Le prospectus simplifié d'un OPC doit obligatoirement contenir de nombreux détails d'une importance cruciale pour l'investisseur et pour la décision de placement.

- (2) **Principes fondamentaux de réglementation des valeurs mobilières** – Depuis les origines de la réglementation des valeurs mobilières, les personnes qui vendent des valeurs mobilières à des investisseurs sont tenues de livrer un prospectus contenant « un exposé complet, fidèle et clair de tous les faits importants ». Comme le souligne un universitaire : « L'exigence de préparer un prospectus dans le cadre d'une émission de titres [est] ***considérée comme la condition essentielle paradigmatique du droit des valeurs mobilières canadien*** »⁴. [caractères gras ajoutés par nous]

³ Condon, Anand et Sarra. *Securities Law in Canada: Cases and Commentary* (Toronto : Emond Montgomery, 2005), page 294.

⁴ Valden, R. *Business Organizations: Principles, Policies and Practice* (Toronto : Emond Montgomery, 2008), page 413.

La proposition des ACVM d'inverser les responsabilités et d'obliger les investisseurs à demander expressément un prospectus pour en obtenir un constitue un changement de politique majeur. Faire de la non-livraison d'un prospectus simplifié la position par défaut signifie que la grande majorité des investisseurs individuels ne recevront pas de prospectus. Les moins avertis d'entre eux seront le moins susceptibles d'en recevoir un. Ce changement majeur est incompatible avec la position que défendent les commissions des valeurs mobilières depuis des décennies.

- (3) **Exigence d'un prospectus simplifié en langage clair** – En réponse à notre soumission de janvier 2009, les ACVM conviennent que le prospectus simplifié contient des renseignements utiles, mais notent que « les investisseurs ont du mal à trouver et à comprendre les renseignements parce qu'il s'agit d'un document long et complexe ». **Nous faisons valoir que la longueur et la complexité du prospectus simplifié tiennent en fait au fait que les organismes de réglementation n'exigent pas et ne font pas respecter la production d'un document plus simple et écrit en langage clair plutôt qu'en jargon juridique. La réponse réglementaire appropriée à ce problème est d'exiger un prospectus simplifié plus simple et écrit en langage clair.** À la place, les ACVM négligent leur responsabilité d'exiger la production de documents plus simples. Elles décident que le prospectus simplifié restera un « document long et complexe » qui ne sera fourni qu'aux investisseurs qui en feront la demande expresse et que, en définitive, peu d'investisseurs, s'il y en a, le comprendront.

Avec le respect que nous leur devons, par leur position quant à la livraison d'un prospectus simplifié, les ACVM esquivent leur responsabilité en matière de réglementation.

Nous restons fermement d'avis que le prospectus simplifié des OPC devrait être fourni aux investisseurs à la souscription ou avec l'avis d'exécution.

Nous recommandons :

- (1) que le prospectus simplifié continue d'être fourni à tous les investisseurs – sa livraison avec l'avis d'exécution serait suffisante; et**
- (2) que les ACVM fassent de la réduction de la longueur et de la complexité du prospectus simplifié une priorité et qu'elles exigent qu'il soit rédigé en langage clair.**

3. Contenu de l'Aperçu du fonds

(a) Frais et dépenses – Divulgence du RFO – Question III.8

Nous reconnaissons que les OPC sont actuellement tenus, en vertu de la Partie 3 du Règlement 81-106, de divulguer leur ratio des frais d'opérations (**RFO**) dans les rapports annuels et intermédiaires de la direction sur le rendement des fonds.

Nous notons que le RFO peut représenter une dépense importante pour un OPC : en 2007, même si le RFO moyen des 25 plus grands fonds d'actions, équilibrés et de revenu mensuel, par catégorie d'actif, n'était que de 0,06 pour cent, certains fonds d'actions exigeants affichaient des RFO allant de 0,5 à 3 pour cent⁵. Par conséquent, FAIR Canada recommande que les ACVM analysent plus avant le moment auquel la divulgation du RFO d'un OPC serait importante pour un investisseur et qu'elles ajoutent des orientations à l'instruction complémentaire en précisant, par exemple, que « le RFO d'un OPC devrait être divulgué dans l'Aperçu du fonds s'il est supérieur à x % » (« x » étant le pourcentage que les ACVM désignent, après analyse, comme le seuil approprié).

Recommandation : Nous recommandons que les ACVM analysent plus avant le moment auquel la divulgation du RFO d'un OPC serait importante pour un investisseur et qu'elles ajoutent des orientations pertinentes à l'instruction complémentaire sur les situations dans lesquelles le RFO devrait être inclus dans l'Aperçu du fonds.

(b) Frais et dépenses – Présentation – Question III.7

FAIR Canada recommande que les données concernant les frais et dépenses soient présentées à la fois en pourcentage et « en dollars et cents ». Les frais et dépenses sont une considération fondamentale pour les investisseurs au moment où ils choisissent un OPC. Des informations en pourcentage et en chiffres absolus sur ceux-ci leur permettraient de mieux comprendre leur incidence sur les rendements potentiels. Des études montrent que les investisseurs canadiens paient certains des frais de gestion d'OPC les plus élevés, ce qui peut avoir un effet à long terme important sur les rendements de leurs placements.

Recommandation : Comme il est crucial que les investisseurs comprennent les informations sur les frais et dépenses, nous recommandons que les données sur les frais et dépenses soient présentées à la fois en pourcentage et « en dollars et cents ».

(c) Rapports sur le rendement

Nous pensons que la proposition à l'étude offre une occasion au Canada d'être à l'avant-garde en matière de protection des investisseurs. Nous recommandons que les ACVM exigent des comparaisons

⁵ Voir l'article du quotidien *The Globe and Mail* à l'adresse <https://secure.globeadvisor.com/servlet/ArticleNews/story/gam/20070414/STMAIN14>.

des rendements en fonction d'indices de référence appropriés. Les investisseurs doivent disposer d'autant d'informations pertinentes que possible lorsqu'ils prennent des décisions de placement. Nous recommandons que les ACVM se penchent sur cette question dans l'optique de formuler une proposition pour consultation publique afin d'exiger des comparaisons des rendements en fonction d'indices de référence appropriés d'ici juin 2010.

Recommandation : FAIR Canada recommande que, d'ici juin 2010, les ACVM formulent une proposition pour consultation publique afin d'exiger des comparaisons des rendements en fonction d'indices de référence appropriés.

(d) Déclaration des rendements après impôt

Nous recommandons que les ACVM exigent la déclaration des rendements après impôts dans l'Aperçu du fonds. Nous recommandons aussi que les OPC soient tenus de déclarer le pourcentage du rendement, après inflation, qui est absorbé par les divers frais et dépenses (cette information pourrait être présentée avant impôts). Cela améliorera la qualité des déclarations et aidera les investisseurs à comprendre l'incidence des impôts et de l'inflation sur leurs placements. À noter que, aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) exige la déclaration des rendements après impôts⁶. Dans le document intitulé *Final Rule: Disclosure of Mutual Fund After-Tax Returns*⁷, la SEC note : [TRADUCTION]

En dépit des sommes en jeu, beaucoup d'investisseurs n'ont pas une compréhension claire de l'incidence des impôts sur leurs placements dans des titres d'organismes de placement collectif [...] **Les impôts comptent parmi les coûts les plus importants associés à ce type de placement, et ils ont une très grande incidence sur le rendement qu'un investisseur en tire.** La déclaration normalisée des rendements des fonds après impôts aidera les investisseurs à saisir l'ampleur des coûts fiscaux et à comparer l'incidence des impôts sur le rendement de différents fonds.
[caractères gras ajoutés par nous]

Il est clair que les investisseurs ont besoin d'une forme standardisée de déclaration des rendements des OPC, qui tienne compte des impôts et de l'inflation, pour prendre des décisions de placement informées.

Recommandation : FAIR Canada recommande que les ACVM exigent la déclaration des rendements après impôts et corrigés de l'inflation dans l'Aperçu du fonds.

⁶ On trouve à la page 3 du Prospectus simplifié hypothétique de la SEC un graphique présentant les rendements sur un, cinq et dix ans, avant et après impôts. Les impôts sont calculés en fonction du taux d'imposition marginal fédéral individuel le plus élevé et ne tiennent pas compte des taxes d'État et locales. Voir le document à l'adresse <http://www.sec.gov/comments/s7-28-07/s72807-142-hyp.pdf>. Voir aussi le document intitulé *Final Rule: Disclosure of Mutual Fund After-tax Returns* à l'adresse <http://www.sec.gov/rules/final/33-7941.htm>.

⁷ 17 CFR Parts 230, 239, 270 et 274.

(e) Information sur le risque

Comme nous le notons plus loin à la rubrique « Commentaires sur la lettre de la SIPA », nous sommes d'accord avec la SIPA que les OPC devraient être tenus de déclarer, dans la partie de l'Aperçu du fonds traitant de l'information sur le risque, quel a été leur pire rendement sur 12 mois. Cette information aiderait les investisseurs à comprendre le risque qu'ils pourraient devoir courir si une période de rendement sur 12 mois similaire survenait. Bien que le rendement passé ne soit pas un indicateur exact des rendements futurs, il est fréquent que les investisseurs ne comprennent pas pleinement les risques associés à des placements dans des titres d'OPC. Montrer clairement aux investisseurs un « scénario du pire » peut leur faire voir qu'investir dans des titres d'OPC peut être risqué, au point d'entraîner potentiellement la perte du placement.

FAIR Canada ne croit pas que le Modèle de classification des risques des fonds de l'IFIC représenterait avec exactitude les diverses formes de risque auxquelles les investisseurs peuvent être exposés. Nous convenons aussi avec la SIPA que les ACVM devraient exiger des OPC fortement exposés aux fluctuations de devises qu'ils divulguent leur politique de couverture.

Recommandation : Nous recommandons que les OPC soient tenus de déclarer, dans la partie de l'Aperçu du fonds qui traite de l'information sur le risque, quel a été leur pire rendement sur 12 mois. Nous recommandons aussi que les ACVM exigent des OPC fortement exposés aux fluctuations de devises qu'ils divulguent leur politique de couverture.

(f) Mise en garde

Nous recommandons que la mise en garde qui figure actuellement dans l'Aperçu du fonds (« l'aperçu du fonds peut ne pas contenir toutes les informations dont vous avez besoin ») soit renforcée. Par exemple, « peut ne pas contenir » devrait être remplacé par « ne contient pas », pour que la phrase se lise comme suit : « l'aperçu du fonds ne contient pas toutes les informations dont vous avez besoin ». Nous suggérons de déplacer cette mise en garde au haut de la page 1 de l'Aperçu du fonds

Recommandation : Nous recommandons que la mise en garde soit renforcée et déplacée au début de l'Aperçu du fonds. Les termes choisis devraient permettre de comprendre clairement que l'Aperçu du fonds ne contient pas toutes les informations qui sont importantes pour prendre une décision de placement.

4. Livraison de l'Aperçu du fonds

(a) Distinction entre les opérations « recommandées par un courtier » et « non recommandées par un courtier »

FAIR Canada est d'avis que la distinction décrite à l'article 7.5 de l'Instruction complémentaire 81-101 IC, entre les opérations « recommandées par un courtier » et « non recommandées par un courtier », ou

entre les opérations « demandées par l'investisseur » et « recommandées par un conseiller », n'est pas le bon critère pour déterminer si l'Aperçu du fonds doit être livré ou non et qu'elle ne tient pas compte des degrés variables de connaissances des investisseurs individuels. Nous recommandons que les ACVM envisagent de classer les clients par catégories en fonction de leurs connaissances et de leur expérience, et non selon que c'est le client ou le courtier qui a appelé ou rappelé l'autre. Le traitement fondé sur le niveau de connaissances de l'investisseur est un critère de différenciation conceptuellement plus solide.

Un des exemples que nous avons examinés est celui de la loi australienne intitulée *Corporations Act*, qui fait la distinction entre les « clients de détail » et les « clients de gros ». En vertu des dispositions pertinentes de cette loi, les clients de détail reçoivent davantage d'informations que les clients de gros. Parmi les différents critères définissant un client de gros aux termes de la loi australienne, celui qui suit est particulièrement pertinent : [TRADUCTION]

« [une personne] dont un titulaire de permis du domaine des services financiers [...] a l'assurance qu'elle a suffisamment d'expérience dans l'utilisation de services financiers et l'investissement dans des produits financiers pour évaluer les mérites, la valeur et les risques du placement [entre autres choses] [...] le titulaire de permis remet à [la personne] un document exposant les motifs qui lui donnent cette assurance [...] et la personne signe un accusé de réception de ce document »⁸.

FAIR Canada est d'avis qu'une distinction entre les clients individuels et les clients de gros ou avertis fondée sur le degré d'expérience dans le domaine des placements, telle que décrite ci-dessus, servirait mieux l'objectif de protection des investisseurs que la distinction entre les transactions demandées par l'investisseur et recommandées par le conseiller qui est proposée.

Recommandation : FAIR Canada recommande que la distinction entre les transactions recommandées par un courtier et non recommandées par un courtier soit remplacée par une distinction fondée sur le degré d'expérience dans le domaine des placements.

(b) Livraison d'un Aperçu du fonds pour chaque catégorie/série de fonds

FAIR Canada est d'avis qu'un OPC devrait pouvoir inclure plusieurs séries ou catégories de fonds dans un seul Aperçu du fonds, mais que, dans de telles circonstances, les ACVM devraient exiger que le document contienne des données comparatives (notamment au sujet des frais) sur les différentes séries ou catégories. Cela assurerait un équilibre entre les intérêts des deux parties, en évitant aux OPC les coûts que pourrait représenter la préparation d'Aperçus additionnels, et en assurant aux investisseurs l'accès à des données comparatives utiles.

Recommandation : Nous recommandons qu'un OPC puisse inclure plusieurs séries ou catégories de fonds dans un seul Aperçu du fonds, pourvu que celui-ci contienne des données comparatives.

⁸ *Corporations Act 2001* – S.761G et S.761GA.

(c) Renonciation à la livraison de l'Aperçu du fonds

Nous ne croyons pas que les investisseurs devraient pouvoir renoncer à la livraison de l'Aperçu du fonds. Ce document étant une source essentielle de renseignements importants pour les investisseurs, ceux-ci ne devraient pas être autorisés à renoncer à sa livraison.

Recommandation : FAIR Canada recommande que les investisseurs ne soient pas autorisés à renoncer à la livraison de l'Aperçu du fonds.

(d) Livraison par voie électronique

Recommandation : Nous recommandons que les ACVM clarifient, dans l'Instruction complémentaire 81-101IP, que les exigences de livraison par voie électronique sont :

- (a) l'envoi d'un exemplaire électronique de l'Aperçu du fonds; ou**
- (b) l'envoi d'un courriel contenant un lien direct vers l'Aperçu du fonds.**

5. Applicabilité du régime à des produits de placement similaires

FAIR Canada est encouragée par la réponse des ACVM aux commentaires qu'elles ont reçus, datée du 19 juin 2009, dans laquelle celles-ci notent : [TRADUCTION] « *Nous nous attendons à ce que l'information communiquée sur tous les types de fonds de placement évolue avec le temps, et nous pensons que l'information au moment de la souscription de titres d'OPC et de fonds distincts pourra servir de plateforme à une réforme de la réglementation à venir* » [caractères gras ajoutés par nous]. Nous considérons que l'initiative d'information au moment de la souscription est un premier pas important en vue d'assurer que les investisseurs reçoivent les renseignements dont ils ont besoin lorsqu'ils investissent dans des OPC. Cette initiative se compare à des propositions similaires au sein de l'Union européenne et aux États-Unis. Nous convenons avec les ACVM qu'elle peut servir de plateforme à une réforme de la réglementation à venir visant d'autres types de produits de placement.

Recommandation : FAIR Canada recommande que les ACVM réfléchissent à la manière dont l'initiative d'information à la souscription de titres d'OPC et de fonds distincts pourrait servir de plateforme à une réforme de la réglementation à venir visant d'autres types de fonds de placement, dans l'optique de publier une proposition pour consultation publique d'ici le 30 juin 2010.

6. Commentaires sur la lettre de la SIPA

Dans la préparation de notre lettre de commentaires, nous avons examiné la lettre soumise par la Small Investor Protection Association (**SIPA**), datée du 26 août 2009. Cette lettre a fait l'objet de recherches fouillées et a été bien rédigée, et nous recommandons que les ACVM prennent sérieusement en considération ses recommandations. Nous sommes d'accord avec la SIPA sur de nombreux points, dont les suivants :

- (a) les procédures actuelles d'avis et de commentaires ne permettent pas de tenir une consultation publique véritablement efficace – nous serions heureux de participer à une rencontre en face à face avec les ACVM pour discuter des changements proposés;
- (b) il n'est pas nécessaire que l'Aperçu du fonds soit livré à l'investisseur pour les transactions subséquentes touchant un fonds de la même série/catégorie (Question II(3));
- (c) une mise en garde additionnelle, comme celle exigée dans le *Summary Prospectus* aux États-Unis, devrait aussi être exigée dans l'Aperçu du fonds;
- (d) la description des objectifs du placement d'un OPC devrait être limitée aux renseignements qui sont à la fois significatifs et importants;
- (e) les OPC fortement exposés aux fluctuations de devises devraient être tenus de divulguer leur politique de couverture;
- (f) les organismes de réglementation devraient préparer un guide pour expliquer l'Aperçu du fonds et les termes clés;
- (g) l'Instruction complémentaire 81-101IC devrait contenir de l'orientation quant à ce qui constituerait un changement important aux renseignements contenus dans l'Aperçu du fonds;
- (h) les sommes payables par l'investisseur en ce qui concerne les frais de transaction et les dépenses continues de l'OPC devraient être exprimées en dollars et cents dans l'Aperçu du fonds;
- (i) les renseignements sur le risque devraient précéder les renseignements sur le rendement passé et devraient inclure le pire rendement sur 12 mois qu'a connu l'OPC; et
- (j) la description des frais et dépenses devrait être placée à la page 1 de l'Aperçu du fonds, avant les données sur le rendement.

Nous notons en outre que la SIPA appuie les recommandations de FAIR Canada quant au droit à un délai de réflexion/d'annulation et à la livraison du prospectus simplifié.

FAIR Canada est cependant en désaccord avec la suggestion de la SIPA d'exiger un accusé de réception de l'Aperçu du fonds. Bien que l'objectif soit louable, nous pensons qu'il ne donnerait pas suffisamment de résultats pour justifier une entrave de plus à la réalisation de l'initiative dans un proche avenir. Si la livraison de l'Aperçu du fonds répond aux exigences de livraison du prospectus et qu'il n'y a pas d'exigence d'accusé de réception pour le prospectus, nous pensons qu'un accusé de réception n'est pas plus nécessaire pour l'Aperçu du fonds. L'obligation de livrer l'Aperçu du fonds avant la souscription ou au moment de la souscription est suffisante pour garantir que les investisseurs reçoivent l'information contenue dans l'Aperçu du fonds avant de prendre une décision de placement. Nous comprenons en outre que, en cas de non-livraison de l'Aperçu du fonds, l'investisseur aurait un droit de résolution ouvert puisque l'on propose que le « délai de réflexion » commence au moment de la livraison de l'Aperçu du fonds.

7. Transition

Nous appuyons la proposition des ACVM d'aller de l'avant plus tôt avec certaines exigences (comme celle de préparer et de déposer un Aperçu du fonds et de le publier sur le site Web) et de poursuivre la consultation sur d'autres parties du Règlement. Il est selon nous crucial que les ACVM fassent avancer le plus rapidement possible ce Règlement étant donné qu'il a fallu dix ans (depuis 1999) pour l'amener à son stade actuel.

Il s'agit selon nous d'une initiative importante et, bien que nous ayons de sérieuses réserves à l'égard de certains aspects des modifications proposées (que nous avons exprimées dans cette lettre), nous exhortons néanmoins les ACVM à aller de l'avant le plus rapidement possible avec ce projet afin que les investisseurs puissent bénéficier d'informations claires, simplifiées et faciles à comprendre. Nous ne croyons pas qu'une période de transition de deux ans (qui retarderait la mise en application jusqu'en 2012) soit nécessaire pour le secteur. Une période de transition de six mois serait à notre avis suffisante, surtout compte tenu du nombre d'années que ce projet a déjà duré. Tel que décrit dans le document des ACVM intitulé *CSA Notice and Request for Comment* daté du 19 juin 2009, les étapes clés de l'initiative ont été les suivantes :

1999 – Publication par le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier des documents intitulés *Comparative Study of Individual Variable Insurance Contracts (Segregated Funds) and Mutual Funds* et *Recommendations for Changes in the Regulation of Mutual Funds and Individual Variable Insurance Contracts*.

13 février 2003 – Publication par les ACVM et le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance, comme membres du Forum conjoint, du document de consultation 81-403, *Réexamen de l'information à fournir au point de vente des fonds distincts et des organismes de placement collectif*

15 juin 2007 – Publication par le Forum conjoint du *Cadre proposé 81-406 – Information au moment de la souscription des organismes de placement collectif et des fonds distincts*

24 octobre 2008 – Publication par le Forum conjoint du *Cadre 81-406, Information au moment de la souscription de titres d’organismes de placement collectif et de fonds distincts*

19 juin 2009 – Publication par les ACVM du document de consultation intitulé *CSA Notice and Request for Comment – Implementation of Point of Sale Disclosure for Mutual Funds* et de l’annexe connexe intitulée *Proposed Amendments to NI 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure, Forms 81-101F1 and 81-101F2 and Companion Policy 81-101CP Mutual Fund Prospectus Disclosure*

Cette initiative ayant progressé très lentement, nous pressons les ACVM de réduire la période de transition de sorte que nous ne soyons pas encore à trois ans de la mise en application.

Recommandation : FAIR Canada recommande que la période de transition à partir de la date d’entrée en vigueur du Règlement 81-101 passe de deux ans à six mois. Nous pensons qu’une période de transition de six mois est plus qu’adéquate vu les nombreuses années qui se sont écoulées depuis le début de ce projet.

Conclusion

Nous exhortons les ACVM à préserver les droits existants des investisseurs par un « délai de réflexion » digne de ce nom et par une position par défaut de livraison du prospectus simplifié aux investisseurs. Ces aspects n’entraînent pas de changements par rapport à la position actuelle.

Nous pensons que tout changement majeur aux modifications proposées concernant l’Aperçu du fonds engendrerait de nouveaux retards dans la mise en œuvre de l’initiative d’information au moment de la souscription de titres d’OPC. Nous croyons qu’il faut aller de l’avant avec les modifications proposées pour éviter des retards additionnels. Les ACVM devraient cependant examiner attentivement l’Aperçu du fonds une fois l’initiative mise en œuvre, afin de s’assurer que l’information fournie aux investisseurs dans ce document fasse l’objet d’améliorations et de clarifications additionnelles.

Nous serons heureux d’approfondir avec vous nos commentaires au moment qui vous conviendra.

Soyez assurés de nos meilleurs sentiments.

Fondation pour l’avancement des droits des investisseurs (FAIR Canada)