

Montréal, le 28 septembre 2009

PAR XPRESSPOST « MJ 025 371 400 CA »  
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) H4Z 1G3

**Objet : Consultation relative au projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts**

Maître,

La Chambre de la sécurité financière (« la Chambre ») est heureuse de présenter ses commentaires à l'égard du projet de Ligne directrice sur l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts (« la Ligne directrice ») qui a été publiée le 26 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 Ligne directrice et émettons, en conclusion, certains commentaires d'ordre général.

#### **OBJET DE LA LIGNE DIRECTRICE**

La Chambre est d'avis que le vocabulaire utilisé au second paragraphe de la page 4 de la Ligne directrice ne met pas suffisamment l'emphase sur l'obligation qui incombera aux assureurs à compter de l'entrée en vigueur d'un règlement relatif à l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts. Nous sommes d'avis qu'une rédaction directe plutôt que suggestive est nécessaire à cet endroit de la Ligne directrice. Il serait intéressant d'y lire que la conception des documents et le respect des obligations de transmission de ceux-ci devront minimalement respecter le contenu de la Ligne directrice.

#### **DIMENSION DES CARACTÈRES TYPOGRAPHIQUES**

La Chambre estime qu'il serait plus prudent, dans un souci de protection du public, que des normes typographiques minimales de dimension des caractères soient fixées par la Ligne directrice. 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. Selon la Chambre, il serait donc préférable que l'Autorité établisse une dimension minimale des caractères typographiques des documents « Aperçu du fonds » et « Faits saillants ». Cette position est d'ailleurs conforme au contenu de

l'article 16 du *Règlement sur l'exercice des activités des représentants*, qui prévoit 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 ».

Dans le même sens, la Chambre constate et appuie la réserve émise par l'Autorité, au dernier paragraphe de la page 11 de la Ligne directrice, quant à la nécessité d'user de prudence lorsque des caractéristiques graphiques sont utilisées dans les documents prescrits.

### **MISE À JOUR DE L'APERÇU DU FONDS ET DES FAITS SAILLANTS**

Au dernier paragraphe de la page 13 de la Ligne directrice, on peut lire :

*« Il est entendu que les assureurs doivent mettre à jour et déposer tout aperçu du fonds et tous faits saillants nouveaux ou révisés s'il survient un changement important dans l'information figurant dans ces documents. »*  
(notre souligné)

Or, à la page 5 de la Ligne directrice, on définit comme suit la notion de « changement important » :

*« Tout changement dans un fait à communiquer dans le contrat ou un document d'information, autre qu'un changement dans les placements du fonds distinct, qui est raisonnablement susceptible d'influencer ou de changer la décision d'un titulaire de contrat éventuel. »* (notre souligné)

Nous comprenons donc, de la lecture combinée de ces deux éléments, que s'il survient un changement dans les placements du fonds distinct, l'aperçu du fonds et les faits saillants afférents à ce fonds n'ont pas à faire l'objet d'une mise à jour. 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 au 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.

### **TRANSMISSION DE L'APERÇU DU FONDS ET DES FAITS SAILLANTS**

Selon nous, l'affirmation contenue dans l'encadré de la page 14 est contradictoire avec le texte qui le suit ainsi qu'avec le contenu du diagramme qui s'y retrouve également. En effet, l'encadré mentionne que « l'Autorité s'attend à ce que l'assureur transmette l'aperçu du fonds requis au plus tard au moment de la souscription... ». Or, dans le premier paragraphe sous cet encadré, on peut lire que « le moment de la transmission dépendra du type de souscription... », affirmation qui est confirmée par le diagramme qui la suit dans lequel on indique que, dans les cas de fonds marché monétaire et dans les cas de transactions de souscriptions initiales amorcées par l'investisseur, la transmission pourra avoir lieu, au gré de l'investisseur, soit au plus tard au moment de la souscription ou au moment de la remise de l'avis d'exécution. Afin que la Ligne directrice soit bien comprise, nous croyons qu'il y aurait lieu de revoir la rédaction de l'affirmation contenue dans l'encadré pour refléter le fait que, dans certains cas, les

documents prescrits pourront être transmis avec l'avis d'exécution. Par ailleurs, au diagramme de la page 14 de la Ligne directrice, nous comprenons mal l'objectif visé par la mention entre parenthèses « souscription subséquente dans un contrat existant ». Selon nous, cette mention devrait être supprimée puisque la question des souscriptions subséquentes est concentrée à l'avant-dernière colonne du diagramme en question.

Quant à la transmission de l'aperçu du fonds, il est indiqué à la section 3.1 que le représentant « doit transmettre le dernier aperçu du fonds déposé ». Il appert, selon nous, qu'il serait préférable de préciser que, dans les cas où une version de l'aperçu du fonds a déjà été remise à un investisseur qui n'a pas encore souscrit au fonds concerné, l'obligation de transmission requiert que le représentant transmette toute mise à jour de l'aperçu ayant été déposée depuis la transmission initiale.

Par ailleurs, alors que l'investisseur peut choisir de recevoir les documents prescrits en même temps que l'avis d'exécution et de recevoir annuellement l'aperçu du fonds relatif au fonds dont il détient des parts, la Ligne directrice ne donne pas d'indications sur le moyen par lequel l'investisseur peut exprimer son choix. En effet, la section 3.2 indique que l'exception de transmission au moment de la souscription s'applique si l'investisseur a « *expressément indiqué* » son désir à cet effet. La section 3.4 exige de l'assureur qu'il obtienne du client des instructions par rapport à son désir de recevoir annuellement ou non l'aperçu du fonds. Dans ces deux cas, 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. La Chambre note également que cette exigence de transmission annuelle de l'aperçu est susceptible d'avoir un impact notable sur les activités administratives des assureurs si celui-ci n'est pas réellement nécessaire et désiré par l'investisseur.

En ce qui concerne les deux cas d'exception où l'aperçu du fonds peut être transmis après la souscription, la Chambre est d'avis que la rédaction du paragraphe b) de la page 15 de la Ligne directrice est susceptible de porter à confusion et suggère de retrancher la parenthèse se retrouvant au paragraphe b) ci-dessous. Ce paragraphe se lit ainsi.

« b) lorsque l'investisseur amorce la souscription initiale d'un fonds (c'est-à-dire que la souscription n'est pas recommandée par le représentant). »  
(notre souligné)

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.

Par ailleurs, en ce qui a trait aux modes de transmission énumérés à la section 3.3. de la page 16 de la Ligne directrice, nous sommes d'avis qu'indiquer que l'exigence de transmission est remplie si l'aperçu du fonds est transmis à l'investisseur « par tout autre moyen » ouvre la porte à de potentielles difficultés. Tel qu'il en sera question plus loin relativement à l'accusé réception et tel que nous l'avons précédemment fait valoir à l'occasion de consultations antérieures sur le sujet, nous sommes d'avis que le mode de transmission doit permettre de documenter efficacement la réalisation de l'obligation. Ce même commentaire s'applique à l'affirmation suivant laquelle, dans le cas d'une transmission par voie électronique, la



transmission est valablement accomplie si l'investisseur est « dirigé » vers le site Web de l'assureur. Encore ici, nous sommes d'avis que, tant dans l'intérêt des investisseurs que dans l'intérêt des intermédiaires qui distribuent ces produits, la transmission devrait être documentée. 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.

Dans le même ordre d'idée, lorsqu'il est question d'accusé de réception de l'aperçu du fonds à la section 3.5 de la Ligne directrice, on peut se demander comment un investisseur accusera de la réception du document lorsqu'il le reçoit en format électronique. Il y aurait également lieu, selon nous, d'indiquer que l'accusé réception doit être signé au moment même de la réception de l'aperçu. En effet, si l'on permettait que ce soit fait après la réception effective, des inexactitudes sont susceptibles de surgir puisqu'on demande à l'investisseur de se souvenir de la date à laquelle il a reçu le document, le tout dans un contexte où celui-ci est submergé de documents et d'informations. Or, afin d'établir que l'obligation a été respectée, cette exactitude est essentielle.

À la section 3.6 de la Ligne directrice relative à la transmission des faits saillants, on mentionne que les exigences de transmission sont les mêmes que celles applicables à la notice explicative. Par souci de précision, nous sommes d'avis qu'il y aurait lieu de spécifier où ces dernières exigences se retrouvent.

Quant à la section 3,7 de la Ligne directrice, la Chambre se montre également perplexe quant à la possibilité de transmettre avec l'aperçu du fonds, à certaines conditions, du matériel non pédagogique. En effet, même si l'on requiert des représentants que ceux-ci n'amointrissent pas, ce faisant, l'importance de l'aperçu du fonds, nous estimons qu'il y a lieu de se placer dans la peau de l'investisseur afin d'évaluer l'impact d'une telle pratique puisqu'il s'agit là d'une question des plus subjectives que le représentant, influencé malgré lui par sa formation, son expertise et son expérience, pourrait selon nous difficilement évaluer. On se situe, en principe, au moment de la souscription du fonds distinct. 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.

## **DROITS DE RÉOLUTION ET DE RÉSILIATION**

D'entrée de jeu, nous constatons qu'à la section 4, page 19 de la Ligne directrice, le titre du paragraphe a) réfère à la notion de droit à un délai de réflexion alors que l'on traite du droit de résiliation. Nous estimons qu'afin d'uniformiser la rédaction de la Ligne directrice, il y aurait lieu d'utiliser ce dernier terme.

Par ailleurs, alors que pour le droit de résiliation on explique comment sera calculé le montant du remboursement auquel a droit l'investisseur, on ne retrouve aucune information à cet égard dans les paragraphes b) et c) qui traitent du droit de résolution. Cette information gagnerait à s'y retrouver et pourrait être complétée par une distinction entre les effets d'une résiliation et ceux d'une résolution. L'exercice du droit de résiliation met fin à l'engagement qui lie



l'investisseur et l'assureur, l'investisseur ne recevant que le moindre du montant de l'investissement initial ou de la valeur des parts à la date de l'exercice du droit. L'exercice du droit de résolution, quant à lui, anéantit de façon rétroactive la souscription du fonds distincts, remettant l'investisseur dans la même situation dans laquelle il se trouvait avant l'exécution de la transaction.

Nous nous questionnons également sur l'affirmation que l'on retrouve à la toute fin de la page 19 de la Ligne directrice où il est indiqué que « [l]a résiliation d'une souscription sera traitée de la même manière qu'un rachat. » En effet, dans la mesure où l'investisseur qui se prévaut de son droit de résiliation n'a pas à assumer, entre autres, les frais de rachat reliés à cette transaction, on ne peut affirmer que la résiliation est traitée « de la même manière qu'un rachat ».

Finalement, dans la mesure où l'on indique le délai pour faire valoir un droit de résiliation, il y aurait également lieu d'indiquer dans la Ligne directrice les délais applicables à l'exercice du droit de résolution. Il est important, selon nous, que les représentants connaissent les modalités d'exercice de ce droit.

#### **ANNEXE A – CONTENU DE L'APERÇU DU FONDS**

Concernant la Rubrique 2 de l'aperçu, la Chambre est d'avis que les assureurs devraient être tenus, de manière obligatoire, d'y présenter la fourchette des ratios de frais de gestion. Il est primordial que l'investisseur soit informé que le ratio de frais de gestion qu'il paie après la souscription peut fluctuer jusqu'à un certain maximum. En ce sens, il faudrait, selon nous, supprimer l'affirmation selon laquelle « il convient de présenter une fourchette » pour y insérer une obligation de le faire.

Quant à la Rubrique 4, la Chambre croit qu'il serait pertinent de préciser que le calcul des années d'existence, aux fins de l'établissement du rendement moyen, s'effectue sur la période de 10 ans, ou moins selon le cas, prenant fin à la date de la mise à jour de l'aperçu pour l'année en cours et par année de calendrier pour les années antérieures.

Afin d'assurer une certaine uniformité de traitement entre les assureurs, nous estimons qu'il y aurait également lieu de donner des indications supplémentaires quant à l'obligation de mise à jour de l'aperçu lorsque le rendement moyen du fonds fluctue, principalement en cas de baisse marquée de celui-ci. Est-ce que toute fluctuation de rendement constituera un « changement important » enclenchant le processus de mise à jour ? Des précisions s'imposent, selon nous, à cet égard. Prenons, par exemple, la situation d'un investisseur qui aurait reçu, le 1<sup>er</sup> juin d'une année, un aperçu du fonds, mais qui n'y aurait pas encore souscrit. Si le rendement moyen qui y est mentionné baisse substantiellement avant le moment de la souscription, un aperçu à jour reflétant cette baisse devrait être remis à l'investisseur.

Par ailleurs, dans le cas de remplacement de fonds (également connus dans l'industrie comme « fonds clone »), la Chambre comprend que les assureurs ne pourront, dans l'historique de rendement, « importer » les rendements du fonds remplaçant. Nous comprenons que dans ces cas de remplacement de fonds, un nouvel aperçu devra être conçu et distribué, le fonds remplaçant étant considéré comme un nouveau fonds. Des précisions supplémentaires pourraient être apportées à ce sujet dans la Ligne directrice afin d'assurer une uniformité au sein de l'industrie de la pratique afférente à cette problématique.



Quant à la Rubrique 5 de l'aperçu, la Chambre estime qu'il y a lieu de mettre l'emphase sur l'importance pour les assureurs de procéder à une analyse méticuleuse du degré de risque à accorder à un fonds. En effet, cette évaluation de la compagnie d'assurance est à la base de toute analyse de besoin conduite par les représentants en assurance de personnes qui distribuent des fonds distincts et, conséquemment, à tout exercice de convenance qui suivra. Il serait important, selon nous, de fournir aux compagnies d'assurance des balises pour l'établissement du degré de risque, le tout afin d'uniformiser cet exercice au sein de l'industrie.

Quant à la Rubrique 6 relative aux garanties offertes au terme du contrat à capital variable, la Chambre aurait aimé y retrouver, plutôt qu'à la Rubrique 8, une description précise des garanties offertes et non une simple mention générale que des garanties sont offertes. À titre d'exemple, il serait pertinent, pour un investisseur, de savoir que, si le fonds distinct qu'il convoite investit dans des certificats de placement garantis, la garantie à l'échéance est de 100%. Les informations relatives aux garanties spécifiques afférentes à un fonds distinct pourraient être présentées de façon simple, par exemple sous forme de tableau, et ce pour toutes formes de garanties offertes pour un même fonds. Il y aurait également lieu d'indiquer, dans cette rubrique, que certaines transactions peuvent avoir un impact notable sur les garanties offertes. Selon ce qui est proposé au projet de Ligne directrice, les informations spécifiques relatives aux garanties se retrouvent à la Rubrique 4 des faits saillants. Or, nous craignons que les investisseurs ayant reçu l'aperçu du fonds ne se réfèrent uniquement à ce document, omettant de prendre connaissance, de façon complète, des faits saillants et du contrat. Pour cette raison, nous croyons qu'il est nécessaire d'inclure ces informations à l'aperçu du fonds.

Quant à la Rubrique 7 de l'aperçu, 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.

De même, afin de refléter le texte de la page 19 de la Ligne directrice, nous estimons qu'il y aurait lieu, à la Rubrique 9 de l'aperçu, 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 sortie ou de négociation à court terme).

## **ANNEXE C – CONTENU DES FAITS SAILLANTS**

À la suggestion de paragraphe d'introduction qui figure à la Rubrique 1, la Chambre estime qu'il y aurait lieu de remplacer, à la toute fin de ce paragraphe, le mot « conseiller » par « conseiller en sécurité financière » ou par « représentant en assurance de personnes ».

Par ailleurs, quant à l'option de renouvellement abordée à la Rubrique 3, la Chambre estime que l'utilisation des termes « option de réinitialisation » serait davantage appropriée puisqu'il s'agit des termes largement utilisés dans l'industrie. Les assureurs devraient être tenus d'indiquer clairement les impacts d'une réinitialisation sur l'horizon de placement des investisseurs, notamment en ce que cela peut avoir comme effet de repousser la date d'échéance du capital investi. Il faut, selon nous, qu'il soit clair pour l'investisseur qui a recours à l'option de réinitialisation, que s'il désire effectuer un retrait avant la nouvelle date d'échéance du placement, la somme retirée sera calculée sur la base de la valeur marchande des parts au moment du retrait et non sur la base du capital garanti à l'échéance. Notre expérience en



matière de déontologie nous a permis de constater que de nombreux litiges prennent source dans un défaut d'expliquer correctement l'impact de l'exercice de l'option de réinitialisation.

Tout comme pour l'aperçu du fonds, nous croyons qu'il y a lieu, à la Rubrique 8 des faits saillants, 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 sortie ou de négociation à court terme).

## COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

De manière générale, la Chambre remarque que, bien que la Ligne directrice s'adresse aux assureurs, 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 et des faits saillants soit effectuée en conformité avec la Ligne directrice et avec les règlements d'application de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, L.R.Q., c. D-9.2. 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 d'un fonds distincts et que ceux-ci sont soumis à la compétence du syndic de la Chambre, nous sommes d'avis que certains éléments de cette Ligne directrice pourraient donner l'impression que ce dernier est lié par son contenu alors que les principales sources d'obligations déontologiques applicables au conseiller en sécurité financière sont la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* et ses règlements d'application, incluant notamment le *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* et le *Règlement sur les renseignements à fournir au consommateur*. 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 préséance sur la Ligne directrice 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 Ligne directrice et le *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* surviennent, il serait primordial d'y insérer une mise en garde à cet effet. Cette mise en garde pourrait notamment être insérée dans une sous-section de la section 5 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 de fonds distincts.

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,



Luc Labelle, M.Sc.

LL/ad