



Le 5 mai 2010

**Objet : Réponse de l'OCRCVM aux commentaires concernant la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et les obligations d'information dans l'avis d'exécution**

Le présent récapitulatif répond aux quatre lettres de commentaires reçues concernant le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et les obligations d'information dans l'avis d'exécution, publié une nouvelle fois pour commentaires le 4 juin 2010. Nous avons pris note des commentaires reçus et remercions tous ceux qui ont pris la peine de les formuler. Nous avons résumé les commentaires propres au projet de Règle et au projet de Note d'orientation afin qu'ils correspondent aux principaux éléments du projet de modifications et les avons fait suivre de la réponse du personnel de l'OCRCVM aux commentaires.

**Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et projet de Note d'orientation**

Nous avons reçu les commentaires suivants à l'égard de la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote :

- Trois lettres de commentaires ont été présentées en faveur de l'initiative proposée sur la fixation d'un juste prix.
- Dans une lettre de commentaires, il est question du manque de directives dans l'avis sur la façon dont les participants du marché peuvent remplir leurs obligations ou sur ce qui est considéré comme une somme « raisonnable » d'efforts en termes de justesse de prix. Selon cette lettre, la directive des autorités de réglementation, suggérant que l'obtention des prix consolidés des principaux courtiers du Canada, comme ceux à la base de la moyenne de CanDeal, constituerait un « effort raisonnable », normalisera l'application de la règle tout en augmentant la conformité des participants du marché.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Le projet de Note d'orientation joint à l'avis de l'OCRCVM lançant l'appel à commentaires donne une directive concernant l'obligation de l'« effort raisonnable »; nous y renvoyons l'auteur du commentaire. Nous croyons que cette directive est suffisante, car elle indique la norme à satisfaire dans l'exécution de cette obligation et donne un exemple dans le contexte d'un titre illiquide. La règle proposée de fixation d'un juste prix est rédigée sous forme de principes. Le contexte particulier d'une opération dictera la façon dont un courtier membre s'acquittera de cette obligation et le niveau d'effort requis. En conséquence, il serait inapproprié pour l'OCRCVM d'indiquer que telle ou telle source d'information du marché devrait être consultée en particulier pour que l'obligation de fixation d'un juste prix soit remplie.

### **Information sur le rendement des titres à revenu fixe à fournir aux clients**

Nous avons reçu les commentaires suivants concernant l'obligation de communiquer dans les avis d'exécution le rendement à l'échéance des titres à revenu fixe :

- Une lettre de commentaires a été présentée en faveur de l'inclusion d'une obligation de communiquer le rendement des titres à revenu fixe dans les avis d'exécution transmis aux clients.
- Dans une lettre de commentaires, l'on a mentionné qu'il pourrait être approprié d'apporter des éclaircissements concernant la communication du rendement, plus particulièrement sur les types de titres inclus ou exclus des titres « à revenu fixe ». Son auteur se demandait si les placements garantis ou les billets à capital protégé faisaient partie de la définition.
- Dans une lettre de commentaires, l'on a suggéré que la communication du rendement devrait s'appliquer uniquement aux clients de détail et qu'il serait bien que l'OCRCVM indique expressément si cette communication s'applique aussi aux clients institutionnels.
- Dans une autre lettre de commentaires, l'auteur souligne que l'OCRCVM devrait préciser s'il est nécessaire d'imprimer, au recto ou au verso de l'avis d'exécution, les mentions « remboursable par anticipation » ou « le taux de coupon peut varier » pour les titres d'emprunt visés. Selon cette lettre, une société de services informatiques a confirmé qu'elle éprouverait des difficultés à ajouter ces renseignements en raison du peu d'espace disponible et, par conséquent, il serait préférable de pouvoir ajouter une note au verso de l'avis d'exécution.

### **Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Comme l'indiquent les modifications proposées sur la communication du rendement, l'obligation s'applique à « tous les autres types d'emprunt à l'exception des coupons détachés et des titres d'emprunt restants ». L'obligation d'information sur le rendement qui s'applique aux coupons détachés et aux titres d'emprunt restants demeurera dans les dispositions (20) et (21) de l'alinéa (1)(h) de la Règle 200 des courtiers membres. Puisque les modifications proposées s'appliquent uniquement aux titres d'emprunt, les certificats de placement garanti (CPG) et les billets à capital protégé (BCP) ne sont pas assujettis à l'obligation d'information sur le rendement. Il faudrait noter que le concept de communication du rendement est essentiellement inapplicable aux CPG et aux BCP. Dans le cas d'un CPG, le rendement est le taux d'intérêt indiqué. Quant aux BCP, le rendement est généralement inconnu au moment de l'achat.

L'obligation d'information sur le rendement s'applique aux opérations sur titres d'emprunt effectuées par les clients de détail et les clients institutionnels; c'est pourquoi les modifications proposées n'établissent pas de distinctions entre ces clients. Nous avons volontairement rédigé la règle ainsi, afin de traduire la position bien arrêtée de l'OCRCVM sur l'importance de l'information sur le rendement, à la fois pour les clients de détail et les clients institutionnels.

Les mentions « remboursable par anticipation » et « le taux de coupon peut varier » pour les titres d'emprunt visés doivent être imprimées au recto de l'avis d'exécution, car il s'agit de la pratique établie par d'autres exigences contenues dans l'alinéa (1)(h) de la Règle 200 des courtiers membres concernant les avis d'exécution. Nous sommes d'avis que cette information importante échapperait souvent au client s'il était permis d'imprimer ces mentions au verso de l'avis d'exécution.

Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse aux commentaires précédents sur les difficultés de fonctionnement associées aux modifications proposées, nous reconnaissons que les obligations proposées obligeront les courtiers membres à mettre à jour leurs systèmes pour inclure

l'information requise dans les avis d'exécution. Cela dit, l'OCRCVM a consulté les principales sociétés de services informatiques pour s'assurer que les règles peuvent entrer en vigueur en fonction d'un plan de mise en œuvre raisonnable. Des projets analogues sont en voie d'être adoptés par la FINRA aux États-Unis et sont plus complexes que les obligations proposées par l'OCRCVM pour ce qui est du volume de renseignements requis et de leurs variantes possibles, pourtant la mise en œuvre ne semble pas être un obstacle à la viabilité des projets de la FINRA. L'OCRCVM croit que les obligations d'information proposées permettent d'obtenir une information efficace et relativement simplifiée.

### **Information sur la rémunération à fournir aux clients de détail**

Nous avons reçu les commentaires suivants concernant l'obligation de fournir de l'information sur la rémunération dans les avis d'exécution envoyés aux clients de détail :

- Dans une lettre de commentaires, l'on mentionne que la majoration ou la minoration d'une opération sur les titres de participation hors cote devrait figurer dans l'avis d'exécution. L'ajout proposé de la mention « la rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente » est une amélioration par rapport à l'information actuelle, mais elle ne va pas jusqu'à renseigner concrètement l'épargnant sur la rémunération qu'il a, dans les faits, versée pour son opération.
- Dans une autre lettre de commentaires, l'auteur suggère que l'OCRCVM devrait permettre que la mention sur la rémunération figure au verso de l'avis d'exécution en raison de sa longue explication. L'on indique également dans cette lettre qu'il peut être difficile pour les fournisseurs de services de distinguer entre les opérations de détail et les opérations institutionnelles de certains courtiers membres.

### **Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Comme nous l'avons déjà indiqué, il existe des obstacles de structure pour déterminer le montant réel, en dollars, de la rémunération reçue par un courtier membre à l'égard d'une opération portant sur un titre d'emprunt hors cote. Ces obstacles pourraient entraîner l'envoi de renseignements inexacts au client, ce qui, en toute probabilité, embrouillerait davantage le client. Selon nous, les mêmes obstacles de structure et le même risque de confusion pour le client existent pour les opérations sur des titres de participation hors cote.

Quant à la suggestion selon laquelle la mention sur la rémunération pourrait figurer au verso de l'avis d'exécution, il faut garder à l'esprit que cette mention est proposée comme solution de rechange à la communication du montant réel de la rémunération du courtier membre dans l'avis d'exécution. C'est pourquoi nous estimons que le fait d'imprimer la mention sur la rémunération au verso de l'avis d'exécution pourrait réduire la valeur de l'information au point qu'elle ne soit plus considérée comme une solution de rechange valable à l'information sur la valeur réelle, en dollars, de la rémunération.

En ce qui a trait aux difficultés de fonctionnement liées à l'impression de la mention de l'information sur la rémunération, nous renvoyons l'auteur à notre réponse de la page précédente concernant les difficultés de fonctionnement associées aux modifications proposées en général. De plus, il n'y a aucune obligation de supprimer la mention de la rémunération dans les avis d'exécution des clients institutionnels. En clair, l'obligation s'applique uniquement aux clients de détail, mais nous ne nous opposons pas à ce que le courtier membre fournisse la mention à la fois aux clients de détail et aux clients institutionnels.

**Autres questions – mise en oeuvre**

Nous avons reçu les commentaires suivants concernant la mise en oeuvre des modifications proposées :

- Dans une lettre de commentaires, l'on a indiqué que la date d'entrée en vigueur proposée, soit six mois à compter de la publication de l'obligation d'information dans l'avis d'exécution, n'accorde pas aux courtiers membres le temps nécessaire pour apporter les modifications requises aux systèmes, car les courtiers membres dépendront de tiers fournisseurs de services pour bon nombre de ces modifications. Mis à part les obligations liées au travail des vendeurs, les courtiers membres devront aussi apporter les changements nécessaires à quelques-uns de leurs systèmes internes et prévoir le temps nécessaire pour les tester adéquatement. Le moment probable de l'approbation de la règle par l'OCRCVM pose également problème, parce que la période de mise en oeuvre de six mois chevauchera la fin de l'exercice financier et de l'année civile des sociétés, là où les gels de systèmes sont fréquents. L'espace restreint disponible à l'heure actuelle sur l'avis d'exécution demeure une question sur laquelle les courtiers membres devront se pencher et contribue également à la nécessité d'avoir du temps supplémentaire.
- Concernant l'information sur le rendement et la rémunération dans l'avis d'exécution, l'auteur d'une lettre de commentaires a mentionné que les courtiers membres doivent éviter toute intervention manuelle pour se conformer à ces nouvelles exigences. Selon cette lettre, les coûts de surveillance des nouveaux procédés excéderont les avantages, ce qui pourrait se traduire par le non-respect de la réglementation de l'OCRCVM par les courtiers membres.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous avons accepté de prolonger la période durant laquelle les courtiers membres doivent apporter aux systèmes les modifications se rapportant à l'information dans l'avis d'exécution; elle sera de un an à compter de la publication par le personnel de l'OCRCVM d'un avis confirmant la réception de l'approbation des modifications par les autorités de reconnaissance de l'OCRCVM. Les courtiers membres devront revoir leurs systèmes afin d'y inclure l'information requise dans les avis d'exécution. Chaque courtier membre devra déterminer son degré d'intervention manuelle, même si nous prévoyons que les courtiers membres concevront leurs systèmes de façon à éviter l'intervention manuelle autant que possible. Les obligations d'information dans l'avis d'exécution n'ont pas changé depuis la première fois que l'OCRCVM a proposé ces modifications et les sociétés de services informatiques sont au fait de cette proposition depuis ce moment. L'OCRCVM croit fermement que l'avantage direct pour les épargnants et la hausse de confiance dans le secteur qui en découlera primeront les coûts associés aux modifications. L'OCRCVM a évalué avec soin le temps approprié pour la mise en oeuvre des obligations d'information dans l'avis d'exécution et nous nous attendons à ce que les courtiers membres se conforment à ces exigences au plus tard à la date de mise en oeuvre, surtout que la période de mise en oeuvre est de un an.