



Le 4 juin 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 le 17 avril 2009. Nous avons pris note des commentaires reçus et remercions tous ceux qui ont pris la peine de formuler leurs commentaires. Nous avons résumé les commentaires propres au projet de Règle et au projet de Note d'orientation de sorte à les faire correspondre aux principaux éléments du projet de modifications et les avons fait suivre de la réponse du personnel de l'OCRCVM à chaque commentaire particulier.

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 que nous résumons ci-après à l'égard de la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote.

Une lettre de commentaires présentait la série de commentaires suivants concernant le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et/ou le projet de Note d'orientation qui s'y rattache :

- On ne sait pas si les dérivés négociés hors cote sont compris dans l'expression « titres négociés hors cote » et s'ils sont visés par les dispositions du projet de règle. Comme les dérivés négociés hors cote sont, dans la plupart des cas, très adaptés aux besoins des cocontractants de l'opération, qu'ils n'ont pas ou presque pas de marché secondaire et qu'ils intéressent des investisseurs avertis, ces instruments devraient être hors du champ d'application du projet de règle. L'expression « titre négocié hors cote » devrait être définie avec plus de précision dans le projet de règle ou dans le projet de Note d'orientation, particulièrement en ce qui concerne les dérivés négociés hors cote.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

L'objectif principal de la règle révisée porte sur la fixation d'un juste prix pour les produits négociés hors cote sur le marché secondaire. Par conséquent, le

champ d'application de cette règle a été précisé de sorte à exclure les dérivés négociés hors cote. Les dérivés négociés hors cote ont été exclus parce qu'il s'agit d'opérations bilatérales principalement conclues entre des clients institutionnels et des courtiers membres ou des membres de leur groupe respectif. De plus, même si le projet de règle s'applique aux opérations portant sur les titres à revenu fixe et les titres de participation négociés hors cote, tant avec des clients de détail qu'avec des clients institutionnels, des considérations propres à la fixation du prix des dérivés négociés hors cote n'avaient pas été prises en compte dans la version antérieure de cette règle. À la lumière de ces considérations particulières, la règle révisée ne s'applique pas aux dérivés négociés hors cote qui sont des contrats non standardisés adaptés aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.

Afin de préciser encore plus le champ d'application de la Règle sur la fixation d'un juste prix, nous avons exclu également du champ d'application de cette règle les opérations sur des titres du marché primaire. Nous reconnaissons, par cette exclusion, qu'un processus bien établi impose déjà à l'égard des opérations sur des titres du marché primaire une discipline en matière de fixation de prix. Ainsi, contrairement à la fixation de prix visant les titres négociés hors cote sur le marché secondaire où le courtier membre est seul à fixer les prix, les prix des opérations sur des titres du marché primaire sont fixés par la négociation entre l'émetteur et un ou plusieurs courtiers membres. En outre, les facteurs pris en considération dans la fixation de prix prévus dans le projet de règle initial et examinés dans le projet de Note d'orientation ont été rédigés uniquement en prévision des opérations sur le marché secondaire de titres négociés hors cote et non en prévision de dérivés négociés hors cote ou d'opérations sur des titres du marché primaire.

Nous avons également révisé le projet de Note d'orientation pour préciser le champ d'application du projet de règle.

- Il y aurait lieu d'inclure dans projet de règle et le projet de Note d'orientation un libellé selon lequel le prix d'une opération hors cote est présumé juste à moins qu'une plainte précise ou un autre renseignement ne vienne raisonnablement réfuter cette présomption de juste prix.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Le projet de règle est censé être une règle fondée sur des principes qui impose une obligation expresse aux courtiers membres de fixer des prix justes et raisonnables pour les titres négociés hors cote. Alors qu'il existe des obligations de fixation de prix à l'égard de titres négociés sur les marchés des valeurs

cotées, aucune obligation particulière n'existe en ce qui a trait à la fixation de prix pour les titres négociés hors cote. Le fait de présumer que les prix sur les opérations négociées hors cote sont justes tant qu'il n'y a pas de plainte ni d'autres renseignements à leur égard va à l'encontre du but recherché par l'obligation expresse de fixer un juste prix. Le personnel de l'OCRCVM réfute le postulat selon lequel l'absence de plainte signifie que le prix est juste. Les investisseurs pourraient ne pas disposer de tous les renseignements nécessaires pour évaluer la justesse du prix. Le projet de règle mentionne divers facteurs qui seront déterminants pour établir si le prix est juste.

Le fait d'imposer aux courtiers membres l'obligation explicite de fixer un juste prix pour les titres négociés hors cote permet de garantir la mise en place de politiques et de procédures qui garantissent que le prix définitif payé par le client est juste et raisonnable. Compte tenu de la nature souvent opaque des marchés hors cote, le projet de règle mettra l'accent encore plus sur les mesures de surveillance et de conformité prises par les courtiers membres à l'égard des marchés hors cote et fournira à la fonction de conformité chez les courtiers membres le soutien réglementaire pour leur permettre d'exercer leurs activités liées à la conformité à l'égard du marché hors cote.

- Retirer la disposition proposée dans le projet de Note d'orientation selon laquelle le courtier devra « communiquer avec diverses personnes ». Conserver le libellé du projet de Note d'orientation mentionnant que le courtier membre sera tenu d'exercer le même degré de diligence que s'il effectuait une opération hors cote pour compte propre.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous constatons avec plaisir que l'auteur du commentaire est d'accord avec la norme que l'OCRCVM a présentée aux courtiers membres concernant l'obligation de l'« effort raisonnable » des courtiers membres, à savoir que le courtier membre sera tenu d'exercer le même degré de diligence que s'il effectuait une opération hors cote pour compte propre.

Nous ne croyons cependant pas qu'il serait indiqué de retirer de la Note d'orientation la mention concernant la communication avec diverses personnes. Le contexte particulier d'une opération dictera si l'effort raisonnable commande de communiquer avec diverses personnes. De toute évidence, lorsque le courtier membre est la seule source d'un produit exclusif, on ne peut pas s'attendre à ce qu'il communique avec diverses personnes. L'obligation de fournir un prix juste et raisonnable s'applique néanmoins. Notons que la communication avec diverses personnes était mentionnée dans la note

d'orientation comme exemple expliquant comment le courtier membre peut remplir son obligation de l'« effort raisonnable ». Le contexte particulier d'une opération peut permettre au courtier membre de remplir cette obligation par d'autres moyens. L'OCRCVM se préoccupe plutôt de l'acceptation passive par le courtier membre du premier prix coté lorsqu'il exécute une opération à titre de mandataire sans autre analyse, ni « effort » de sa part pour vérifier si le prix coté est juste et raisonnable en fonction de la conjoncture. Selon le contexte, la communication avec d'autres personnes peut être un exemple des efforts raisonnables du courtier membre pour s'assurer de la justesse d'un prix coté.

- La Note d'orientation doit préciser que bon nombre de facteurs et de considérations pour la fixation de prix qui sont proposés ne sont que des suggestions que l'OCRCVM ne peut imposer comme obligation à remplir. Tant l'avis que le projet de Note d'orientation font de nombreuses mentions du « marché » des titres négociés hors cote comme une norme, alors qu'en fait un tel « marché » peut ne pas exister pour un titre en particulier. Par ailleurs, l'établissement de modèles de fixation de prix comparant divers titres pourrait se révéler peu pratique, voire impossible pour le courtier membre, lorsqu'il n'existe aucun marché pour un titre précis. Il est suggéré de retirer tout libellé obligatoire du projet de Note d'orientation et d'y insérer un libellé supplémentaire reconnaissant que le membre doit faire preuve de transparence lorsque les prix peuvent être publiés. Le membre ne devrait être tenu de faire preuve de discernement (notamment son adhésion à la norme de diligence précisée dans le projet de Note d'orientation) qu'en l'absence de marché et que si la comparaison avec d'autres titres est impossible. L'OCRCVM devrait reconnaître que les pratiques varient d'un courtier à l'autre et qu'il faudrait tenir compte de ces différences dans la mise en application du projet de règle.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous ne voyons aucune disposition obligatoire dans la Note d'orientation qui devrait être retirée comme le suggère l'auteur du commentaire.

Le projet de règle oblige les courtiers membres à donner des prix justes et raisonnables dans le cas d'opérations négociées hors cote. L'auteur du commentaire semble suggérer qu'une norme différente devrait s'appliquer en fonction de la conjoncture. Nous n'arrivons pas à envisager une situation où il serait inapproprié d'obliger le courtier membre à donner un prix juste et raisonnable. L'OCRCVM est fermement convaincu que la fixation d'un juste prix est un principe fondamental qui doit s'appliquer dans toutes les situations du marché, liquides ou non liquides.

La Note d'orientation est censée apporter un éclairage complémentaire au projet de règle pour expliquer comment se conformer à la règle. Les méthodes présentées dans la Note d'orientation ne sont pas obligatoires. Par exemple, nous y mentionnons certaines considérations permettant d'arriver à un juste prix. Le contexte de l'opération déterminera comment le courtier membre peut remplir son obligation de fixation d'un juste prix et le degré d'effort requis. Lorsque l'on ne dispose d'aucun renseignement sur le prix d'un titre particulier, la Note d'orientation suggère d'utiliser d'autres titres similaires comme références; et en l'absence de renseignements sur le prix ou de titres similaires, la Note d'orientation indique qu'il est permis d'utiliser des modèles économiques.

Quant à l'utilisation de tels modèles en l'absence de marché pour un titre en particulier, c'est précisément dans de telles circonstances qu'il est proposé d'utiliser les modèles économiques mentionnés dans la note d'orientation. Le personnel de l'OCRCVM croit savoir qu'il existe des modèles utilisant des méthodologies d'évaluation sans référence aux prix courants. Quoi qu'il en soit, la Note d'orientation ne rend pas obligatoire l'utilisation des modèles économiques, elle ne fait que préciser que de tels modèles peuvent être utilisés par les courtiers membres dans des situations où ils ne disposent ni des facteurs de fixation de prix mentionnés dans la note d'orientation ni de titres similaires pour fixer un prix courant. Même s'il est possible d'utiliser des modèles économiques, il sera toujours indiqué de faire preuve d'un certain discernement.

Le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix est une règle fondée sur des principes et confère aux courtiers membres une certaine flexibilité qui leur permet de se conformer à l'intention et à l'esprit de la règle de maintes façons. La mise en application exercée par l'OCRCVM vise la conformité avec la règle.

- L'avis mentionne que « le projet de Règle ne comporte pas de dispositions particulières sur les pièces justificatives à constituer au sujet des facteurs pris en compte dans l'établissement du prix d'une opération », toutefois le projet de Note d'orientation précise que l'OCRCVM « attend du courtier membre qu'il conserve des documents justificatifs adéquats pour étayer le prix des opérations sur titres négociés hors cote », et que « les opérations sur des titres difficiles à évaluer pourront exiger des documents justificatifs additionnels ». Ces déclarations sont vagues et plutôt contradictoires, les membres semblent préoccupés par la façon dont l'OCRCVM veillera au respect de ces obligations, compte tenu du manque de ressources généralisé dans l'ensemble des sociétés pour documenter les opérations. Il est suggéré à l'OCRCVM de reconnaître dans

l'avis et le projet de Note d'orientation qu'il tiendra compte des modèles de gestion généraux de chaque société lorsqu'il examinera les documents justificatifs pris en compte dans la fixation d'un prix d'une opération négociée hors cote.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Après réflexion, nous abondons dans le sens du commentaire et avons supprimé de l'avis la mention selon laquelle le projet de règle ne comporte aucune disposition particulière sur les pièces justificatives, mais avons conservé les dispositions de la note d'orientation se rattachant à ces pièces. Le projet de Note d'orientation a pour but de décrire les attentes du personnel de l'OCRCVM et comment il prévoit faire respecter le projet de règle. Conformément à cet objectif, les mentions en question du projet de Note d'orientation décrivent pourquoi l'OCRCVM s'attend à ce que le courtier membre conserve des documents justificatifs qui établissent dans la mesure nécessaire le fondement sur lequel le client a obtenu un prix juste et raisonnable. Il est donc raisonnable de prévoir que le nombre de documents associés à des titres moins liquides soit différent compte tenu de l'absence de renseignements faciles à obtenir sur la fixation du prix.

Les courtiers membres sont libres de suivre les modèles de gestion qu'ils souhaitent, tant que ces modèles sont conformes aux Règles de l'OCRCVM. Comme la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote est une règle fondée sur des principes, il revient à chaque courtier membre d'établir comment il compte respecter la règle.

- Modifier le projet de Note d'orientation pour préciser que les remisiers, lorsqu'ils négocient leurs opérations hors cote, peuvent se fier à l'adhésion des courtiers chargés de compte à la norme de diligence, ainsi qu'aux documents connexes dans le cas de titres difficiles à évaluer, ou à d'autres facteurs par ailleurs indiqués.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

La relation remisier/courtier chargé de compte n'est pas une relation de dépendance réglementaire, mais plutôt une relation de soutien et d'exploitation. Les remisiers ont des liens directs avec les clients et un devoir de diligence à leur égard. Comme pour tous les autres courtiers membres, les remisiers doivent respecter les Règles de l'OCRCVM. La Note d'orientation visait à souligner que les remisiers sont tenus de veiller à ce que leurs clients obtiennent un prix juste et raisonnable. Même si la Note d'orientation ne

suggère pas que les remisiers sont tenus d'examiner la fixation du prix de chaque opération, nous nous attendons à ce que les remisiers entreprennent une certaine forme d'examen périodique (au moins semestriel) des prix fournis par les courtiers chargés de compte afin de s'assurer que leurs clients ont obtenu des prix justes et raisonnables. Nous avons révisé la Note d'orientation pour rappeler aux remisiers qu'ils ne peuvent pas s'en remettre aux courtiers chargés de compte pour se conformer à la réglementation.

Dans une lettre de commentaires, il est mentionné que le fait d'obliger les courtiers membres à fixer un prix juste et raisonnable pour les titres négociés hors cote est une étape importante qui devrait être acceptée à l'unanimité.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

L'OCRCVM est d'accord avec ce commentaire.

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

Nous avons reçu les commentaires que nous résumons ci-après concernant l'obligation de communiquer dans les avis d'exécution le rendement à l'échéance des titres à revenu fixe.

La série de commentaires qui suit et qui porte sur les obligations d'information sur le rendement figurait dans une lettre de commentaires :

- Les sociétés membres demandent à l'OCRCVM de prévoir une certaine flexibilité pour la période transitoire de la mise œuvre des éléments d'information prévus au projet de Règle. Les membres ont recommandé à l'OCRCVM d'accorder un délai initial aux sociétés pour délibérer et convenir d'une terminologie commune, et un délai supplémentaire (d'au moins un an) pour la mise en œuvre technique, notamment pour ce qui est du libellé des avis d'exécution.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

L'OCRCVM compte accorder un délai de mise en œuvre raisonnable après avoir obtenu l'approbation de ses autorités de reconnaissance. Nous remercions l'auteur des commentaires de ses suggestions concernant la durée de ce délai de mise en œuvre et tiendrons compte de ces commentaires lorsque nous établirons le délai de mise en œuvre approprié.

- L'OCRCVM devrait accorder plus de flexibilité dans le libellé des avis d'exécution, notamment dans le cas de l'utilisation d'abréviations ou de légendes, le cas échéant. L'OCRCVM devrait entamer un dialogue avec les sociétés et fournisseurs de service pour examiner les capacités et les limitations techniques.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous croyons que le fait de permettre des variantes du libellé proposé pour l'information à communiquer pourrait contribuer à la dénuer de sens. L'uniformisation du libellé de l'information garantira qu'un minimum de renseignements sera fourni à l'ensemble des clients.

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. L'OCRCVM a consulté, et continue de le faire, les 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 bien plus complexes que les obligations proposées par l'OCRCVM pour ce qui est de la quantité 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.

- Il faut fournir aux membres de plus amples directives sur le calcul du « rendement à l'échéance » pour éviter toute confusion.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous croyons savoir que plusieurs courtiers membres communiquent à l'heure actuelle l'information sur le calcul du rendement à l'échéance dans les avis d'exécution sans difficulté apparente. En outre, les obligations actuelles concernant le calcul du rendement dans le cas de coupons détachés et de titres d'emprunt restants ne semblent poser aucun problème aux courtiers membres malgré l'absence de directives précises concernant de tels calculs.

L'OCRCVM croit qu'il existe une littérature abondante sur le calcul du rendement et que les courtiers membres sont bien informés des conventions de marché correspondantes, de sorte que des directives ne devraient pas être nécessaires. Nos consultations auprès de courtiers membres pendant la rédaction de la règle ont indiqué que des directives particulières pour le calcul du rendement à l'échéance n'étaient pas nécessaires. Pour donner suite aux commentaires reçus, nous avons toutefois jugé bon de consulter plus amplement les représentants du secteur et, de nouveau, le consensus obtenu semble indiquer qu'il est approprié d'exiger un calcul du rendement à l'échéance conformément aux conventions de marché et que les courtiers membres n'ont pas besoin de directives pour calculer le rendement.

Une lettre de commentaires en faveur de la proposition de l'OCRCVM d'obliger les courtiers membres à communiquer le rendement à l'échéance des instruments à revenu fixe indique qu'il s'agit d'un premier pas intéressant pour permettre aux investisseurs de détail d'obtenir suffisamment de renseignements et d'établir ainsi s'ils obtiennent un prix juste puisqu'ils seront en mesure de comparer les rendements offerts sur le marché au moyen de diverses sources d'information.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous remercions l'auteur du commentaire de son soutien à cette initiative et sommes d'accord avec lui sur le fait que la communication du rendement procurera aux investisseurs des renseignements utiles qui peuvent servir à faire des comparaisons.

Information sur la rémunération à fournir aux clients de détail

Nous avons reçu les commentaires que nous résumons ci-après concernant l'obligation de fournir de l'information sur la rémunération dans les avis d'exécution envoyés aux clients de détail.

La série de commentaires qui suit et qui porte sur l'obligation d'information sur la rémunération figurait dans une lettre de commentaires :

- L'OCRCVM devrait revoir l'obligation d'information sur la rémunération proposée à la lumière des autres initiatives en matière de réglementation, comme les projets sur la réforme de l'inscription et le modèle de relation client-conseiller de l'OCRCVM (MRCC). Si l'OCRCVM devait adopter l'obligation d'information sur la rémunération telle qu'elle est proposée, il faudrait donner aux membres plus de directives précisant quand cette information doit être fournie dans les avis d'exécution, particulièrement dans le cas de comptes à honoraires.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Le personnel de l'OCRCVM perçoit l'obligation proposée concernant la mention sur la rémunération et les initiatives en matière de réglementation, tels la réforme d'inscription et le MRCC, comme complémentaires et non comme incompatibles ou comme s'excluant mutuellement. L'information sur la rémunération est proposée au titre de la transparence, et non comme initiative visant à traiter des conflits d'intérêts particuliers. Par ailleurs, le fait de pouvoir fournir une information générique sur les honoraires ne signifie pas que l'information sur les opérations ne devrait pas être fournie. Le projet de MRCC concerne l'information sur la relation, tandis que l'obligation proposée visant la mention sur la rémunération concerne l'information sur les opérations. La

mention sur la rémunération est proposée comme solution de rechange à la déclaration du montant réel de la rémunération versée par le courtier membre pour une opération sur des titres négociés hors cote. Le projet de modifications indique clairement que lorsque le montant réel de la « majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service » appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail, la mention sur la rémunération doit figurer sur l'avis d'exécution.

Nous pensons que le projet de modification concernant la mention sur la rémunération n'est pas ambigu en ce qui concerne le moment de l'inclure dans les avis d'exécution. Essentiellement, la mention sur la rémunération doit figurer chaque fois que le montant réel versé pour une opération sur des titres négociés hors cote par le courtier membre n'est pas communiqué au client de détail dans l'avis d'exécution. Pour ce qui est des comptes à honoraires, nous reconnaissons que la rémunération du courtier membre pour ces types de comptes est généralement fondée sur les actifs en portefeuille. En théorie, le courtier membre ne devrait imputer aucuns frais en fonction des opérations effectuées dans le compte. Par conséquent, en cas d'opération sur des titres négociés hors cote dans un compte à honoraires, il n'est pas nécessaire d'inclure la mention sur la rémunération dans l'avis d'exécution, tant qu'il n'y a pas de majoration ou de minoration, de commission ou d'autres frais de service associés à l'opération. Cependant, si l'opération dans le compte à honoraires comporte une majoration ou une minoration intégrée dans le prix que le client obtient (par exemple, une majoration du pupitre de négociation sur le prix obtenu par le client à l'achat d'une obligation), alors l'avis d'exécution pour cette opération doit comporter la mention sur la rémunération.

- L'OCRCVM devrait fournir plus de précisions sur ce qui constitue une « majoration » ou une « minoration » pour garantir l'harmonisation dans l'application du projet de règle dans l'ensemble des sociétés membres.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous avons indiqué dans le projet de note d'orientation fourni avec le projet de modifications que la rémunération du courtier membre sur une opération pour son compte propre est considérée comme constituée d'une majoration ou d'une minoration par rapport au prix du marché de gré à gré au moment de l'opération effectuée par le client. Nous avons révisé notre note d'orientation pour préciser ce qui constitue une majoration ou une minoration et/ou la base du calcul d'une telle majoration ou minoration.

- Au lieu de prescrire rigoureusement un libellé énoncé dans le projet de règle, envisager un libellé plus flexible à inclure dans tous les avis d'exécution, notamment un libellé précisant que la rémunération « peut » avoir été ajoutée ou déduite. Cette flexibilité permettrait une mise en œuvre technique plus facile et éviterait l'insertion de mentions inexactes dans les avis d'exécution en cas d'incertitude entourant une éventuelle majoration ou minoration.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous avons étudié des commentaires analogues lors de notre consultation auprès de courtiers membres. Il y aurait lieu de noter que le libellé proposé de la mention sur la rémunération est une solution de rechange à la communication du montant réel de la rémunération du courtier dans l'avis d'exécution. Le fait de permettre des variantes du libellé proposé diminuerait la valeur de la mention sur la rémunération et le transformerait en solution de rechange inadéquate à la communication du montant réel de la rémunération.

Pour ce qui est de la mise en œuvre technique, nous notons que le projet de mention sur la rémunération est similaire au libellé adopté pour les avis d'exécution de la FINRA aux États-Unis dans son projet actuel en attente d'approbation de la SEC. Nous ne voyons pas pourquoi il y aurait une incertitude quant à la possibilité d'une majoration ou d'une minoration, surtout après que nous avons précisé, dans la Note d'orientation, ce qui constitue une majoration ou une minoration. Les courtiers membres devraient être en mesure de dire si une majoration ou une minoration a été appliquée à l'opération au client qui se renseigne à cet égard.

Dans une lettre de commentaires, il est indiqué que la mention sur la rémunération dans les avis d'exécution aux clients de détail est un point de départ nécessaire et devrait être considérée comme le strict minimum sur le plan de l'obligation et non comme objectif définitif. L'auteur du commentaire a déclaré que les investisseurs ont le droit non seulement de savoir qu'une commission ou une autre rémunération a été imputée, mais également d'en connaître le montant absolu. Selon l'auteur de ce commentaire, tout obstacle à la communication de la rémunération totale doit être surmonté, et dans l'intervalle, l'information sur la tranche revenant au conseiller en placement de la commission serait une demi-mesure utile. S'il reconnaît qu'une telle information pourrait causer certains effets de distorsion entre les courtiers membres dotés de pupitres de négociation internes sur les titres à revenu fixe et ceux qui dépendent de fournisseurs de liquidités ou de pupitres externes, il fait toutefois observer que la valeur de l'information réelle sur les coûts communiquée aux clients de détail l'emporte sur de telles distorsions.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Il existe des obstacles structurels à la détermination du plein montant exact de la rémunération d'un courtier membre sur une opération. L'auteur du commentaire reconnaît ces difficultés et, selon nous, ces distorsions peuvent entraîner encore plus de confusion chez les clients. Voilà pourquoi le personnel de l'OCRCVM a proposé une mention sur la rémunération conjuguée à l'information sur le rendement, parce qu'elle n'est pas exposée au même type de distorsions. La mise en application de ces obligations ne signifie nullement que l'OCRCVM ne réexaminera plus cette question.

La mention sur la rémunération est proposée comme solution de rechange à la communication du montant réel de la rémunération du courtier membre. Certains courtiers membres peuvent choisir de fournir aux clients le montant réel de la rémunération. Au minimum, les clients de détail obtiendront une certaine forme d'information sur la rémunération, ce qui n'est pas requis à l'heure actuelle. Nous présentons dans l'avis sur les règles de l'OCRCVM, dans le cadre de l'appel à commentaires sur ces projets, les choix pris en compte à l'égard de l'information sur la rémunération.

Une lettre de commentaires a exprimé l'opinion selon laquelle on profite trop des clients de détail parce que les opérations sur les titres négociés hors cote du marché obligataire ne sont pas suffisamment transparentes.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Justement, les obligations d'information sur la rémunération et le rendement visent à procurer plus de transparence aux opérations sur des titres négociés hors cote.

Autres questions

Dans une lettre de commentaires, il est mentionné que le problème auquel sont confrontés les investisseurs de détail consiste en la difficulté de souscrire aux premiers appels à l'épargne d'obligations canadiennes, notant qu'un pourcentage des placements d'actions est généralement affecté à la distribution au détail.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Les procédés irréguliers concernant l'attribution des placements des obligations sont des points que l'OCRCVM examinera dans le cadre de sa surveillance de la négociation d'obligations et de ses examens de la conduite des affaires des courtiers membres.

Dans une lettre de commentaires, il est proposé que les opérations sur le marché gris soient limitées aux investisseurs qualifiés et aux clients institutionnels qui disposent des compétences nécessaires pour effectuer leurs propres évaluations. La lettre suggère aussi de mettre à niveau le système CUB pour qu'il fournisse l'information complète sur le dernier prix de vente et de faire adhérer toutes les provinces à l'obligation de présentation de l'information afin que la fixation des prix soit fondée sur une information englobant toutes les opérations canadiennes.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Le *Canadian Unlisted Board* (CUB) est un système de présentation de l'information sur la négociation hors cote de titres de participation qui ne sont ni inscrits ni cotés en bourse en Ontario conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Les courtiers membres doivent remplir des obligations de convenance qui devraient déterminer les personnes devant déclarer les opérations sur des titres visés par le système CUB. L'OCRCVM n'est pas chargé de l'administration du système CUB, mais transmettra les suggestions de l'auteur du commentaire à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Dans une lettre de commentaires, il est suggéré que l'OCRCVM suive l'exemple de la FINRA qui présente sur son site Web des notions élémentaires sur les titres à revenu fixe et souligne que la FINRA rend obligatoire la mention de cette information sur les avis d'exécution, et que c'est une bonne idée.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Notre site Web a un lien avec la brochure des Autorités canadiennes en valeurs mobilières intitulée « Coup d'œil sur les produits d'investissement », qui comprend une rubrique sur les titres à revenu fixe offrant le type d'information à l'intention des investisseurs que l'auteur du commentaire suggère. Ce lien se trouve sous l'onglet Investisseurs du site Web de l'OCRCVM, à la rubrique « Principes de base en matière d'investissement ». Il est aussi possible de consulter directement la brochure en ligne par le lien suivant : http://www.osc.gov.on.ca/documents/fr/Investors/res_invest-glance_fr.pdf.

Nous notons que le site Web du *Investor Education Fund* – GetSmarterAboutMoney.ca – fournit également des notions élémentaires sur les obligations. Nous avons ajouté un lien vers ces notions à l'onglet Investisseurs du site Web de l'OCRCVM. Il est aussi possible de consulter ces notions élémentaires sur les obligations directement par le lien suivant : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/managing-your-money/investing/bonds/Pages/default.aspx>.

Dans une lettre de commentaires, l'auteur relève la préoccupation concernant l'arbitrage réglementaire et mentionne que les investisseurs peuvent se retrouver avec d'autres placements pour lesquels il n'est pas nécessaire de communiquer les commissions ni la rémunération. La lettre mentionne que plus d'information sur tous les produits avantagera les investisseurs et que tous les placements devraient avoir le même traitement, sans égard à la compétence réglementaire dont ils relèvent. L'auteur des commentaires exhorte les autorités de réglementation fédérales et provinciales des banques, des compagnies d'assurance-vie et d'autres sociétés de services financiers de veiller à ce que le même degré d'information s'applique à tous les produits à revenu fixe, notamment les certificats de placement garanti, les produits structurés et les produits d'assurance axés sur les placements.

Réponse du personnel de l'OCRCVM

Nous abondons dans le même sens que l'auteur du commentaire sur l'arbitrage réglementaire et les avantages d'une information accrue sur les placements analogues offerts par l'intermédiaire de diverses autorités de réglementation. L'OCRCVM appuierait une initiative exigeant une réglementation comparable à l'égard de produits vendus par les institutions financières qui correspondent aux placements offerts par les courtiers membres de l'OCRCVM. Comme l'OCRCVM ne réglemente pas les institutions financières mentionnées par l'auteur du commentaire, nous suggérons à ce dernier de faire part de ses opinions à Agence de la consommation en matière financière du Canada et au ministère des Finances.