6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 4.1°, 8°, 11°, 14° et 34° et a. 331.2)

Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1), le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 60 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*.

Vous trouverez également ci-dessous le projet de *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **26 mai 2014**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Isabelle Boivin
Analyste expert en réglementation – pratiques de distribution
Direction des pratiques de distribution et des OAR
Autorité des marchés financiers
418 525-0337, poste 4817
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
isabelle.boivin@lautorite.qc.ca

Chantal Leclerc
Avocate/ Conseillère en réglementation
Direction des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4463
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

Le 26 mars 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

MISE EN ŒUVRE DE LA PHASE 3 DU RÉGIME D'INFORMATION AU MOMENT DE LA SOUSCRIPTION DE TITRES D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF - *TRANSMISSION DE L'APERÇU DU FONDS AU MOMENT DE LA SOUSCRIPTION*

PROJET DE *RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF*

MODIFICATION DE L'*INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF* (DEUXIÈME PUBLICATION)

Le 26 mars 2014

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une deuxième période de consultation un projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 ») et de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (l'« Instruction générale »). Les projets de modifications au Règlement 81-101 et à l'Instruction générale sont désignés comme le « projet de modification ».

Le projet de modification marque une étape importante de la phase finale de mise en œuvre, par les ACVM, du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif (« OPC »). Il établit des obligations qui visent la transmission de l'aperçu du fonds (l'« aperçu du fonds ») avant la souscription pour les organismes de placement collectif.

L'aperçu du fonds est l'élément central du cadre relatif à l'information au moment de la souscription. Il est rédigé en langage simple, ne dépasse pas deux pages imprimées recto verso et

présente les renseignements essentiels pour les investisseurs, notamment le rendement passé, les risques et les frais d'un investissement dans un OPC.

La transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription offrira aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions d'investissement plus éclairées en leur fournissant des renseignements essentiels sur un OPC, dans un langage facile à comprendre et en temps utile.

Le 19 juin 2009, les ACVM ont publié une première version du projet de modification (le « projet de 2009 »). Ce projet comprenait des modifications visant la mise en œuvre de l'ensemble des éléments du régime d'information au moment de la souscription présentés dans le Cadre 81-406, *Information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts* (le « cadre ») publié en octobre 2008 par les ACVM et le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance en tant que membres du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier (le « Forum conjoint »)[1].

Le projet de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM.

Nous prévoyons qu'il sera adopté dans tous les territoires du Canada.

Contexte

Dans la foulée de la publication du cadre par le Forum conjoint et du projet de 2009 par les ACVM, ces dernières ont publié, le 18 juin 2010, l'Avis 81-319 du personnel des ACVM, *Le point sur la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif*, qui faisait état de leur décision de mettre en œuvre le cadre en trois phases.

- La phase 1, entrée en vigueur le 1er janvier 2011, oblige les OPC à établir l'aperçu du fonds, à le déposer et à l'afficher sur leur site Web ou celui de leur gestionnaire. Depuis juillet 2011, les OPC établissent un aperçu du fonds pour chaque catégorie ou série de leurs titres.

- La phase 2 s'est achevée avec la publication de modifications définitives le 13 juin 2013. Les modifications sont mises en œuvre progressivement, notamment le 13 janvier 2014 pour celles portant sur le Formulaire 81-101F3, *Contenu de l'aperçu du fonds*. Les modifications qui exigent la transmission de l'aperçu du fonds et la permettent afin de satisfaire à l'obligation actuelle, en vertu de la législation en valeurs mobilières, de transmettre le prospectus dans les deux jours suivant la souscription de titres d'un OPC entrent en vigueur le 13 juin 2014.

[1] Le Forum conjoint a pour objectif d'améliorer le système de réglementation des services financiers en permanence au moyen d'une plus grande harmonisation, de la simplification et d'une meilleure coordination des activités de réglementation. Le régime instauré par le cadre fournirait aux investisseurs de l'information plus pertinente sur les organismes de placement collectif et les fonds distincts lorsqu'ils prennent leur décision d'investissement.

- Dans la phase 3, les ACVM ont annoncé qu'elles publieraient un projet de modification visant la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.

Dans le cadre de la phase 3, les ACVM travaillent également sur deux autres projets parallèles : i) l'élaboration d'une méthode de classification du risque des OPC, publiée pour consultation le 12 décembre 2013, et ii) l'élaboration d'un document d'information sommaire pour les fonds négociés en bourse, semblable à l'aperçu du fonds, et d'une obligation de le transmettre dans les deux jours suivant la souscription ou l'achat de titres d'un tel fonds par un investisseur, projet qu'elles prévoient publier pour consultation à l'automne 2014.

On trouvera de plus amples renseignements contextuels et d'autres publications du Forum conjoint sur la question de l'information au moment de la souscription de titres d'OPC sur les sites Web des membres des ACVM.

Objet

Voici les principes sous-jacents du régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC :

- fournir aux investisseurs des renseignements essentiels sur les fonds;
- fournir l'information dans un langage simple et accessible et dans un format comparable;
- fournir l'information aux investisseurs avant qu'ils ne prennent la décision de souscrire des titres.

Ces principes sont au diapason de l'évolution des normes internationales[2], notamment le document intitulé *Principles on Point of Sale Disclosure* publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) en février 2011[3].

Nous estimons que le projet de modification offrira aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, car ceux-ci disposeraient des renseignements essentiels sur un OPC, dans un langage facile à comprendre et en temps utile. Nous estimons par ailleurs que l'aperçu du fonds aidera les investisseurs dans leurs discussions avec leur représentant et les

[2] Au Royaume-Uni, en Australie, à Hong Kong et en Malaisie, les documents d'information doivent généralement être transmis avant la souscription d'un produit.

[3] Se reporter, par exemple, aux documents suivants : *Principles on Point of Sale Disclosure, Final Report, Technical Committee of the IOSCO*, février 2011; *G20 High-level principles on Financial consumer protection, Organization for Economic Co-operation and Development* (*OECD*), octobre 2011; et *Regulation of Retail Structured Products*, *Consultation Report*, OICV, avril 2013.

Le deuxième principe de l'OICV sur l'information à fournir au moment de la souscription précise ce qui suit : [Traduction] « *l'information clé devrait être transmise à un investisseur ou mise à sa disposition avant la souscription, sans frais, afin de lui permettre de l'examiner et de prendre une décision d'investissement éclairée.* ».

dirigera vers davantage de renseignements sur l'OPC avant de prendre leur décision d'investissement.

Commentaires sur le projet de 2009

Nous avons reçu 54 mémoires sur le projet de 2009. Des copies des mémoires sont affichées dans le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au www.osc.gov.on.ca. Le nom des intervenants ainsi qu'un résumé de leurs commentaires sur les aspects du projet de 2009 qui concernent la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, accompagné de nos réponses aux commentaires, sont publiés avec le présent avis.

En général, les intervenants s'entendent sur les avantages liés au fait de fournir l'aperçu du fonds aux investisseurs. Par contre, bon nombre d'intervenants sont préoccupés par les questions d'ordre opérationnel et de conformité entourant la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Les préoccupations portent principalement sur les coûts et la complexité. Par ailleurs, les intervenants appuient généralement la possibilité de déroger aux obligations de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription dans certaines circonstances.

Modifications apportées au projet de 2009

Compte tenu des cadres réglementaires d'autres territoires ayant mis en œuvre des obligations de transmission avant la souscription[4], des principes formulés par l'OICV[5] et des mémoires reçus sur le projet de 2009, nous avons décidé de revoir l'approche préconisée dans le projet de 2009 à l'égard de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.

En vue de répondre aux craintes exprimées concernant la complexité et le coût de conformité, nous avons décidé d'adopter une approche plus simple et cohérente en ce qui a trait à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Nous proposons donc d'apporter certains changements au projet de 2009, à savoir :

- que, pour l'ensemble des souscriptions de titres d'OPC, l'aperçu du fonds devra être transmis au souscripteur avant qu'un courtier n'accepte une instruction, si la version la plus récente de l'aperçu du fonds n'a pas déjà été transmise;

- que, sous réserve de certaines conditions, la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pourra être omise si le souscripteur précise que la souscription doit être réalisée immédiatement ou au plus tard à un moment qu'il indique, et que le courtier n'est pas en mesure de le lui transmettre avant la souscription, auquel cas le courtier doit transmettre l'aperçu du fonds dans les deux jours suivant la souscription;

- qu'il n'y a plus d'exception à la transmission de l'aperçu de fonds avant la souscription pour les souscriptions de titres d'OPC marché monétaire, pour celles effectuées au moyen

[4] Voir la note de bas de page 2 ci-dessus.

[5] Voir la note de bas de page 3 ci-dessus.

d'un compte d'opérations exécutées sans conseils ou encore pour celles qui ne sont pas recommandées.

Nous avons également apporté d'autres changements au projet de 2009 afin de simplifier le régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Un résumé de ces changements, présenté sous forme de tableau, est publié à l'annexe A.

Nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects du projet de modification et, en particulier, des réponses aux questions posées à l'Annexe B du présent avis. Les ACVM demeurent résolues à consulter les investisseurs, les intervenants du secteur des OPC, les courtiers et leurs représentants et les fournisseurs de services sur les questions entourant la mise en œuvre du régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Elles poursuivront également leur collaboration avec les organismes d'autoréglementation (OAR) sur les enjeux liés à la transition vers la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.

Résumé du projet de modification

Champ d'application

Le projet de modification s'appliquera uniquement aux OPC assujettis au Règlement 81-101.

Transmission avant la souscription

Selon le projet de modification, le dernier aperçu du fonds déposé doit être transmis au souscripteur avant que le courtier n'accepte une instruction de souscription. Cette obligation s'applique à l'ensemble des souscriptions, sans égard au type de titres d'OPC acquis ou du mode de distribution. Conformément à la législation en valeurs mobilières en vigueur dans certains territoires à l'heure actuelle, le projet de modification n'exige pas la transmission de l'aperçu du fonds si le souscripteur a déjà reçu le dernier aperçu du fonds déposé. Toutefois, dans certains territoires, par exemple le Québec, une modification législative pourrait être nécessaire pour maintenir le droit de résolution pour les opérations ultérieures.

Le mode de transmission de l'aperçu du fonds est aligné sur le mode de transmission du prospectus prévu par la législation en valeurs mobilières, notamment en personne, par la poste, par télécopieur, par voie électronique ou par d'autres moyens. L'accès ne tient pas lieu de transmission, pas plus qu'une mention du site Web sur lequel est affiché l'aperçu du fonds.

Exception pour transmission impossible

Les ACVM reconnaissent que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription peut parfois s'avérer impossible. Le projet de modification prévoit donc une exception lorsque le souscripteur précise que la souscription doit être réalisée immédiatement ou au plus tard à un moment qu'il indique, et que le courtier n'est pas raisonnablement en mesure de transmettre l'aperçu du fonds avant le moment indiqué par le souscripteur. En pareil cas, le courtier serait tenu d'informer le souscripteur de l'existence et de l'objet de l'aperçu du fonds et de lui expliquer son obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Le courtier doit aussi fournir verbalement un aperçu général du contenu de l'aperçu du fonds, notamment les droits de résolution conférés au souscripteur par la législation en valeurs mobilières.

Dans ces situations, le courtier serait tenu de transmettre l'aperçu du fonds dans les deux jours suivant la souscription de titres de l'OPC. Cette exception ne tient que pour une souscription. Le courtier ne peut invoquer des instructions permanentes reçues du souscripteur pour transmettre l'aperçu du fonds après la souscription.

Exception pour les programmes de souscription préautorisée

En ce qui a trait aux programmes de souscription préautorisée, l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription ne s'appliquerait pas aux souscriptions ultérieures de titres de l'OPC, à la condition que le courtier fournisse au souscripteur les avis initiaux et annuels subséquents qui comprennent les renseignements sur la façon d'obtenir et de demander l'aperçu du fonds et l'indication que le souscripteur n'aura pas le droit de résoudre les souscriptions. Le souscripteur ayant adhéré à un programme de souscription préautorisée conservera un droit d'action en nullité ou en dommages-intérêts si le prospectus de l'OPC, y compris tout document qui y est intégré par renvoi, comme l'aperçu du fonds, contient de l'information fausse ou trompeuse.

Aucune incidence sur les droits des investisseurs

Nous ne proposons pas de modifier les droits actuellement conférés aux investisseurs par la législation en valeurs mobilières.

L'investisseur qui n'a pas reçu l'aperçu du fonds peut réclamer des dommages-intérêts ou demander la nullité de la souscription. Les droits accordés à l'investisseur en cas de non-transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont les mêmes que ceux prévus actuellement par la législation en valeurs mobilières pour la non-transmission de l'aperçu du fonds dans les deux jours suivant la souscription de titres d'un OPC.

Le droit de résoudre la souscription dans les deux jours suivant la réception de l'aperçu du fonds demeure inchangé. Conformément à la législation en valeurs mobilières en vigueur à l'heure actuelle, selon le moment de la transmission de l'aperçu du fonds et le moment où l'opération a eu lieu, l'investisseur pourra ou non se prévaloir de ce droit.

Par ailleurs, le droit en cas d'information fausse ou trompeuse dans l'aperçu du fonds demeure inchangé. L'aperçu du fonds est intégré par renvoi au prospectus, ce qui signifie que les droits conférés par la loi aux investisseurs en cas d'information fausse ou trompeuse dans le prospectus s'appliquent également à l'information fausse ou trompeuse contenue dans l'aperçu du fonds.

Dans certains territoires, les investisseurs disposent actuellement d'un droit de résolution après la transmission de l'avis d'exécution de la souscription de titres d'un OPC. Ce droit demeure également inchangé en vertu du projet de modification.

Période transitoire

Les ACVM proposent que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription commence à s'appliquer après une période transitoire d'un an à compter de l'entrée en vigueur du projet de modification. Cela signifie qu'à compter de la publication des modifications sous leur forme définitive, un OPC aura un an pour effectuer les changements nécessaires à la mise à jour des

systèmes de transmission de l'information et aux systèmes de conformité pour la surveillance de la transmission avant la souscription.

Coûts et avantages prévus

Nous estimons que les obligations de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, telles qu'elles sont présentées dans le projet de modification, seraient profitable tant aux investisseurs qu'aux participants au marché car elles contribueraient à remédier à « l'asymétrie d'information » entre les investisseurs et les intervenants du secteur des OPC. Contrairement à ces derniers, les investisseurs ne disposent pas souvent des renseignements essentiels sur un OPC avant de prendre la décision d'y investir, et peuvent ignorer où les trouver. La transmission avant la souscription aiderait à combler cette lacune.

Il est cependant difficile de quantifier les coûts et les avantages du régime pour les investisseurs et le secteur des OPC.

Avantages

Les avantages d'un régime d'information plus efficace peuvent être subtils et difficiles à mesurer. Il est difficile de quantifier la valeur que représente la possibilité pour les investisseurs de prendre des décisions d'investissement plus éclairées. Des recherches indiquent que certains biais comportementaux des investisseurs pourraient avoir une incidence sur l'efficacité des initiatives réglementaires qui sont conçues pour les inciter à mieux choisir leurs produits financiers[6]. Toutefois, les recherches sur les préférences des investisseurs en ce qui a trait à l'information sur les OPC, y compris notre propre mise à l'essai de l'aperçu du fonds, indiquent que les investisseurs préfèrent recevoir un résumé concis de l'information avant la souscription de façon à pouvoir s'y référer pour prendre leur décision[7].

Au nombre des avantages attendus de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, on compte notamment :

- une baisse du risque que les investisseurs acquièrent des produits qui ne leur conviennent pas ou ne tirent pas pleinement profit des conseils qu'ils paient;

- la possibilité pour les investisseurs de mieux comprendre le produit et de comparer un OPC à un autre, particulièrement les coûts associés à un placement dans l'OPC, avant de prendre une décision d'investissement;

- le fait que les investisseurs seront généralement mieux informés, ce qui renforcera leur confiance envers les OPC.

---

[6] Financial Services Authority, *Financial Capability A Behavioural Economics Perspective* – Consumer Research 69, juillet 2008.

[7] Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), *Rapport de recherche sur les fiches de renseignements sur les fonds,* octobre 2006; Investment Company Institute, *Understanding Investor Preferences for Mutual fund Information*, août 2006; Securities and Exchange Commission, *Results of Focus Groups with Individual Investors to Test Proposed Rules 15c2-2 and 15c2-3,* avril 2004.

Coûts

Selon nous, les coûts rattachés à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont principalement de deux ordres : les coûts ponctuels du changement de régime et les coûts permanents de maintien du nouveau régime, comparativement aux coûts du régime d'information actuel.

Nous nous attendons à ce que les coûts pris en charge par les intervenants du secteur entrent dans les catégories générales suivantes :

- la mise à jour des systèmes de transmission de l'information;
- les coûts de conformité ainsi que les coûts relatifs au personnel de supervision du régime de transmission.

Puisque les intervenants du secteur ont déjà eu à élaborer des programmes et des systèmes pour remplir les obligations relatives à l'information à fournir sur les frais avant d'effectuer des opérations, récemment introduites dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, nous croyons que les coûts de mise en œuvre du régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription seront marginaux.

Nous soulignons par ailleurs l'évolution considérable de la technologie depuis le projet de 2009. Désormais, il existe des programmes et des applications automatisés créés par des fournisseurs de services et qui facilitent la transmission de l'aperçu du fonds aux investisseurs avant la souscription.

Dans l'ensemble, nous estimons toujours que les avantages éventuels des modifications au régime d'information des OPC envisagées par le projet de modification sont proportionnels aux coûts liés à leur mise en œuvre. Nous entendons étudier les répercussions de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription lorsqu'elle sera mise en œuvre.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Des modifications à la législation en valeurs mobilières pourraient s'avérer nécessaires dans certains territoires pour mettre en œuvre le projet de modification. Si des modifications législatives étaient nécessaires dans un territoire donné, elles seraient apportées à l'initiative du gouvernement provincial ou territorial concerné et publiées par celui-ci.

Documents non publiés

Pour rédiger le projet de modification, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

Consultation

Nous invitons les intéressés à soumettre des commentaires au sujet du projet de modification. Pour leur laisser le temps de procéder à un examen attentif, la période de consultation est fixée à 60 jours. Outre les commentaires généraux, nous invitons à répondre aux questions soumises à la consultation, formulée à l'Annexe B du présent avis.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 26 mai 2014. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Transmission des commentaires

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Office of the Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

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

Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Isabelle Boivin
Analyste expert en réglementation – pratiques de distribution
Direction des pratiques de distribution et des OAR
Autorité des marchés financiers
418 525-0337, poste 4817
isabelle.boivin@lautorite.qc.ca

Chantal Leclerc
Avocate/ Conseillère en réglementation
Direction des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4463
chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

Rhonda Goldberg
Director, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-3682
rgoldberg@osc.gov.on.ca

Irene Lee
Senior Legal Counsel,
Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-3668
ilee@osc.gov.on.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6690
ghungerford@bcsc.bc.ca

Stephen Paglia
Senior Legal Counsel,
Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-2393
spaglia@osc.gov.on.ca

Ian Kerr
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-4225
ian.kerr@asc.ca

Michael Wong
Securities Analyst, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6852
mpwong@bcsc.bc.ca

Agnes Lau
Senior Advisor - Technical & Projects,
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-8049
agnes.lau@asc.ca

Annexe A

Modifications apportées au projet de 2009

<table>
<tr><th rowspan="2">Type de compte</th><th rowspan="2">Type d'opération</th><th rowspan="2">Type d'OPC</th><th colspan="3">Moment de la transmission</th></tr>
<tr><th>Souscription initiale</th><th>Souscription subséquente</th><th>Annuellement</th></tr>
<tr><td colspan="6">Projet de 2009</td></tr>
<tr><td rowspan="3">Compte d'opérations exécutées avec conseils</td><td rowspan="2">Recommandée par un courtier</td><td>Tous les OPC, sauf les OPC marché monétaire</td><td>Avant ou au moment de la souscription</td><td rowspan="4">Aucune transmission</td><td rowspan="4">L'investisseur peut choisir de recevoir annuellement l'aperçu du fonds de tous les OPC dont il détient des titres</td></tr>
<tr><td>OPC marché monétaire</td><td rowspan="2">Avant ou au moment de la souscription
OU
Avec l'avis d'exécution</td></tr>
<tr><td>Amorcée par l'investisseur</td><td>Tous les OPC</td></tr>
<tr><td>Compte d'opérations exécutées sans conseils</td><td>Toutes les opérations</td><td>Tous les OPC</td><td>Avec l'avis d'exécution</td></tr>
<tr><td colspan="6">Projet de modification</td></tr>
<tr><td>Compte d'opérations exécutées avec conseils</td><td>Toutes les opérations</td><td>Tous les OPC</td><td rowspan="2">Avant ou au moment de la souscription *
OU
Dans les deux jours suivant la souscription dans certains cas, sous réserve de certaines conditions (comme il est indiqué dans l'avis)</td><td rowspan="2">Aucune transmission, sauf si une version plus récente de l'aperçu du fonds a été déposée **</td><td rowspan="2">Sans objet</td></tr>
<tr><td>Compte d'opérations exécutées sans conseils</td><td>Toutes les opérations</td><td>Tous les OPC</td></tr>
</table>

*Avant qu'un courtier n'accepte une instruction de souscription de titres d'un OPC.
** Sous réserve de modifications législatives dans certains territoires.

Annexe B

Questions en vue de la consultation

Exceptions à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription

1. Bien que le projet de modification prévoie généralement la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, il en autorise la transmission après la souscription dans certaines circonstances.

   a) Êtes-vous en faveur de la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription dans certaines circonstances? En particulier, y a-t-il des cas où elle devrait être autorisée, mais qui ne sont pas prévus par le projet de modification?

   b) Lorsque la transmission avant la souscription est impossible, l'une des conditions à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription est que le courtier doit communiquer verbalement au souscripteur certains éléments d'information figurant dans l'aperçu du fonds. Selon vous, les éléments d'information proposés sont-ils appropriés? Dans la négative, quels renseignements devrait-on ajouter? De même, devrait-on en exclure certains?

   c) Dans le cas d'un programme de souscription préautorisée, l'aperçu du fonds ne devrait être transmis au participant que s'il s'agit d'une première souscription, pourvu que certaines obligations en matière de notification soient remplies. Selon vous, l'aperçu du fonds devrait-il également être transmis au participant s'il est modifié par la suite ou chaque année lors de son renouvellement? Dans l'affirmative, quels seraient les paramètres nécessaires à cette transmission? Par exemple, l'aperçu du fonds devrait-il être transmis avant la souscription suivante qui doit avoir lieu après sa modification ou son renouvellement? Ou alors, la transmission après la souscription serait-elle plus appropriée?

Conformité

2. Les ACVM s'attendent à ce que les courtiers maintiennent la pratique actuelle de conserver des preuves suffisantes pour démontrer que la transmission de l'aperçu du fonds a réellement été effectuée. Y a-t-il lieu de clarifier davantage certains des aspects des obligations prévues par le projet de modification? Dans l'affirmative, veuillez préciser les sujets sur lesquels des indications supplémentaires seraient nécessaires.

Coûts et avantages prévus de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription

3. Nous souhaitons savoir si vous partagez ou non notre point de vue sur les avantages et les coûts de mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. En particulier, adhérez-vous à notre évaluation selon laquelle les coûts seront marginaux ou ponctuels? Nous aimerions que les intervenants du secteur des OPC et les fournisseurs de services nous transmettent des données précises sur les coûts prévus.

Période transitoire

4. Nous souhaitons connaître l'avis des intervenants du secteur des OPC et des fournisseurs de services sur la période transitoire à appliquer pour la mise en œuvre complète du projet de modification. Par exemple, en supposant que la version définitive des textes soit publiée au début de 2015, nous aimerions savoir s'il serait réaliste de mettre en œuvre le projet de modification dans les trois mois suivant cette publication. Une période transitoire de six mois ou d'un an conviendrait-elle mieux? Dans l'affirmative, veuillez préciser pourquoi. Dans votre réponse, veuillez commenter l'incidence de ces différentes périodes transitoires sur les coûts, les systèmes et les changements possibles aux pratiques commerciales actuelles.

5. Nous envisageons actuellement une seule date de transition pour la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Sur le plan de la planification des activités et des cycles économiques, y a-t-il des mois ou des périodes en particulier dans l'année où l'on devrait éviter d'y fixer une date de transition? Veuillez expliquer.

ANNEXE C

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LE PROJET DE CADRE DE TRANSMISSION MISE EN ŒUVRE DU RÉGIME D'INFORMATION AU MOMENT DE LA SOUSCRIPTION DE TITRES D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (19 JUIN 2009)

Table des matières

PARTIE	TITRE
Partie 1	Contexte
Partie 2	Commentaires sur : I) Questions en vue de la consultation relativement à l'avis de consultation II) Questions en vue de la consultation relativement au règlement
Partie 3	Commentaires sur la transmission avant la souscription
Partie 4	Commentaires sur le règlement
Partie 5	Liste des intervenants

Partie 1 – Contexte

Résumé des commentaires

Le 19 juin 2009, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM ou « nous ») ont publié un avis (l'« avis de consultation ») intitulé *Mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif*, qui proposait des modifications (le « projet de 2009 ») au *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 ») et à l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (l'« Instruction générale ») (le Règlement 81-101 et l'Instruction générale sont appelés collectivement le « règlement ») visant à fournir aux investisseurs de l'information plus pertinente et efficace. La consultation a pris

1

fin le 17 octobre 2009. Nous avons reçu des mémoires de la part de 54 intervenants, dont la liste est donnée à la partie 5.

Le projet de 2009 visait la mise en œuvre de l'ensemble des éléments du régime d'information au moment de la souscription présentés dans le Cadre 81-406, *Information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts* (le « cadre ») publié par le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier le 4 octobre 2008. À l'origine, le règlement proposait notamment des obligations relatives à l'établissement et au dépôt de l'aperçu du fonds, aux droits des investisseurs en ce qui a trait à l'aperçu du fonds et à sa transmission à un investisseur avant ou au moment de la souscription.

À l'issue de l'examen des commentaires reçus sur le projet de 2009, les ACVM ont décidé de procéder à la mise en œuvre progressive du cadre, comme l'indique l'Avis 81-319 du personnel des ACVM, *Le point sur la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif* (l'« avis 81-319 ») publié le 18 juin 2010, et n'ont répondu qu'aux commentaires portant sur la phase pertinente à l'époque.

Le présent document renferme un résumé des commentaires et les réponses des ACVM qui se rapportent aux sections du projet de 2009 qui traitent de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription de titres d'organismes de placement collectif.

Nous avons étudié tous les commentaires reçus relativement à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription dans le cadre du projet de 2009, et en avons tenu compte pour élaborer notre nouveau projet en la matière (le « projet de modification »).

Nous tenons à souligner que certains commentaires formulés en réponse à des consultations récentes des ACVM relativement aux frais des organismes de placement collectif et à la norme de conduite des conseillers et des courtiers laissaient entendre que certains intervenants du secteur appuyaient la mise en œuvre des principes relatifs au régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC afin d'améliorer la réglementation axée sur les consommateurs avant que les ACVM ne donnent suite à d'autres initiatives en matière de politiques réglementaires. En l'occurrence, certains de ces intervenants ont indiqué que le régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC devrait être entièrement mis en œuvre, fonctionnel et évalué quant à son succès avant que tout autre changement d'ordre réglementaire ne soit introduit, comme le prévoient possiblement les consultations menées par les ACVM.

Partie 2 - Commentaires sur les questions en vue de la consultation

I) Commentaires sur les questions en vue de la consultation relativement à l'avis de consultation		
Question	**Commentaires**	**Réponses**
1. Faites-nous savoir si vous êtes d'accord ou non avec notre point de vue sur les avantages du règlement. Nous sollicitons plus particulièrement les commentaires des investisseurs.	***Soutien en faveur des avantages du projet de 2009*** Des intervenants de groupes de défense des investisseurs nous disent qu'ils soutiennent fortement l'objectif des ACVM qui consiste à fournir aux investisseurs de l'information claire, pertinente et simple au moment où ils en ont le plus besoin, c'est-à-dire au plus tard lorsqu'ils prennent leur décision d'investir leurs économies dans un OPC. Seuls quelques intervenants du secteur trouvent un avantage à ce que les investisseurs obtiennent de l'information sur un investissement potentiel avant que ceux-ci ne prennent leur décision. ***Désaccord sur les avantages du projet de 2009*** Bon nombre d'intervenants nous indiquent qu'il y a bien peu d'avantages à transmettre l'aperçu du fonds à un investisseur avant la réalisation d'une opération.	Nous sommes toujours d'avis que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription offrira aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, car ceux-ci disposeraient des renseignements essentiels sur un OPC, dans un langage facile à comprendre et en temps utile. Nous ne partageons pas l'avis selon lequel la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription de titres d'OPC aura pour conséquence que l'on proposera d'autres produits aux investisseurs. Nous nous attendons à ce que les courtiers continuent, conformément à leurs obligations d'évaluation de la convenance au client, de recommander des OPC aux investisseurs et non pas simplement d'autres produits sur la base d'hypothèses concernant le fardeau de conformité associé à la vente d'un produit en particulier. En ce qui a trait à l'équité des règles du

3

	Certains intervenants font remarquer que les présumés avantages de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription ne sont appuyés par aucune recherche sur le processus décisionnel des investisseurs. Un autre intervenant fait remarquer que les avantages liés à la transmission avant la souscription seront, en fin de compte, déterminés par les investisseurs, qui chercheront simplement d'autres produits de placement s'ils estiment que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription nuit à leur capacité de conclure une opération. Maints intervenants nous pressent d'envisager la transmission avant la souscription pour d'autres produits de placement comportant davantage de risques, plutôt que de nous intéresser au seul secteur des OPC, qui est comparativement sûr et réglementé.	jeu du régime de transmission d'information pour les différents types de produits de placement, nous croyons que l'information est appelée à évoluer pour tout type de de produit de placement, et estimons que le régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC pourrait servir d'assise à d'éventuelles réformes réglementaires.
2. Nous souhaitons savoir si vous êtes d'accord avec notre point de vue sur les coûts associés à la mise en œuvre du règlement. Plus particulièrement, nous demandons aux intervenants du secteur des OPC et aux fournisseurs de services de nous fournir des	***Coûts et complexité de la conformité*** Bon nombre d'intervenants insistent sur le fait que les procédures de conformité et les systèmes administratifs de la plupart des gestionnaires d'OPC et des courtiers ne permettent pas actuellement de faire le suivi des diverses obligations et options de	Notre proposition initiale visait à répondre aux commentaires voulant qu'un modèle de transmission « unique » ne puisse s'appliquer aux différents types de relations que les courtiers entretiennent avec leurs clients ainsi qu'à leurs divers modèles de

4

données précises sur les coûts et les économies que devrait entraîner l'application du règlement pour le secteur des OPC.	transmission envisagées par le règlement. Bien qu'un intervenant fasse remarquer qu'il peut être relativement simple pour certains courtiers de mettre en œuvre la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution, la majorité indique que le projet de règlement, avec ses dérogations et dispenses, nécessite la mise en place de systèmes de conformité et d'audit coûteux pour composer avec ces processus. Par exemple, une association de courtiers fait remarquer que le règlement exigera de ses membres qu'ils obtiennent, notamment, l'information suivante : • L'opération a-t-elle été recommandée par le courtier ou amorcée par le client? • L'opération constituait-t-elle une souscription initiale ou subséquente? • La souscription visait-elle des titres d'un OPC marché monétaire? • L'aperçu du fonds a-t-il été transmis avant ou au moment de la souscription? • La transmission a-t-elle fait l'objet d'une renonciation? • L'aperçu du fonds a-t-il été porté à l'attention de l'investisseur?	gestion. En revanche, le projet de 2009 visait à tenir compte des différences, tout en répondant aux besoins des investisseurs. En réponse aux commentaires, nous avons cependant simplifié le régime de transmission en éliminant les divers points de décision nécessaires pour établir si la transmission doit être effectuée. Nous estimons que ce régime simplifié devrait répondre à certaines des préoccupations entourant les coûts et la complexité qui avaient été soulevées. Se reporter à l'Annexe A pour obtenir des renseignements sur les changements proposés au modèle de transmission. Nous soulignons aussi que la technologie a considérablement évolué depuis le projet de 2009. Ces innovations ont permis de multiplier les modes de transmission aux investisseurs et de réception par ceux-ci. Par ailleurs, un certain nombre de fournisseurs de services ont activement participé à l'élaboration de solutions visant à aider les courtiers à se conformer à leurs obligations de transmission avant la souscription. Nous comprenons qu'ils sont en mesure

5

	Selon un intervenant, la mise en place et le maintien de ces systèmes donneront lieu à des coûts importants, notamment en ce qui a trait à la formation, à la surveillance de la conformité, à la tenue de registres et à l'établissement et à la mise à jour de l'aperçu du fonds. Toutes ces obligations perturberont le processus de vente, feront augmenter les coûts de conformité et, au final, désavantageront le secteur des OPC tout en faisant grimper les coûts pour les investisseurs. Il semblerait également que le fait de transmettre l'aperçu du fonds électroniquement ne suffira pas à réduire les coûts, puisque les courtiers et les conseillers devront quand même compiler et maintenir des listes renfermant des centaines de liens pour qu'ils puissent être envoyés rapidement aux clients. Par ailleurs, un autre intervenant indique qu'il s'attend à ce que les modes de transmission électronique prévus par le règlement comportent des coûts fixes élevés et des coûts variables très faibles, ce qui donnera lieu à d'importantes économies d'échelle pour les grandes sociétés d'OPC, ce qui entraînera un désavantage concurrentiel inéquitable pour	d'offrir des solutions technologiques qui rendent possibles l'établissement, la distribution, la transmission, le suivi et l'audit de l'aperçu du fonds. À notre avis, ces percées technologiques devraient contribuer à la réduction de l'importance des facteurs touchant les coûts et la complexité de la conformité. Il importe de souligner que nous continuerons de nous réunir avec des représentants de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) pour échanger sur les questions de conformité et cerner les problèmes de mise en œuvre, comme nous l'avons fait pour les autres phases du régime d'information au moment de la souscription.

6

	les sociétés d'OPC indépendantes. ***Désaccord relatif au fardeau sur le plan des coûts*** Bon nombre d'intervenants du secteur affirment que, même s'ils ne sont pas actuellement en mesure de fournir de l'information détaillée sur les coûts, ils sont d'avis que les ACVM ont sous-estimé l'infrastructure des systèmes, les coûts de développement et le processus administratif qui seront nécessaires à la transition vers la nouvelle obligation de transmission d'information avant la souscription. Quelques intervenants ajoutent que les coûts liés à la refonte nécessaire du processus de vente annuleraient tout avantage que procurerait la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. ***Approbation du fardeau sur le plan des coûts*** Un fournisseur de services affirme qu'orienter les sociétés vers la numérisation comme moyen de transmission plus rapide pourrait réduire à long terme les coûts afférents à	

7

	l'impression, à la distribution et à l'environnement. Il fait aussi observer qu'il serait possible de limiter les coûts de conformité en impartissant la transmission, au lieu d'en laisser le traitement aux systèmes actuels des courtiers, ainsi qu'en réduisant l'intégration aux protocoles post-marché aux fins de la conformité. ***Données précises sur les estimations des coûts*** En se fondant sur le projet de règlement, un intervenant du secteur, à la fois société d'OPC et courtier, en arrive aux estimations approximatives suivantes : • Les coûts de distribution afférents à l'élaboration ou à l'amélioration des systèmes de transmission de l'information s'établiraient à 1 800 000 $. Les coûts permanents associés au maintien du nouveau système s'élèveraient à environ 200 000 $ par année. • D'entrée de jeu, les coûts de conformité ainsi que les coûts relatifs au personnel chargé de la supervision et du maintien du régime de transmission qu'assumeraient ses courtiers pourraient s'élever à	

8

	500 000 $. Les coûts de conformité récurrents, qui comprendraient l'augmentation du personnel et des dépenses nécessaires à la gestion des nouveaux systèmes, se chiffreraient à environ 150 000 $ annuellement pour les courtiers.	
II. – Questions en vue de la consultation relativement au règlement		
Question	**Commentaires**	**Réponses**
2. L'objectif de l'obligation de porter l'aperçu du fonds à l'attention du souscripteur ou de l'acquéreur est de permettre à l'investisseur de faire le lien entre l'information communiquée dans l'aperçu du fonds et une souscription ou un achat en particulier. Nous avons inclus des indications sur cette obligation au paragraphe 3 de l'article 7.3 de l'Instruction générale. Sont-elles suffisantes?	***Conformité à l'obligation*** Certains intervenants du secteur affirment que le règlement et l'Instruction générale ne donnent pas suffisamment d'indications sur la façon d'attester que l'aperçu du fonds a été « porté à l'attention » des investisseurs ou ce qui constitue des « dossiers adéquats » à cette fin. Ils indiquent que la notion de « porter à l'attention de » pose problème puisqu'il n'existe pas de précédent. Un intervenant souligne que l'obligation et les indications introduiraient un tout nouveau processus de conformité moyennant des coûts superflus. Un autre ajoute que l'obligation s'éloigne beaucoup de la norme	Nous ne proposons pas de donner suite à cet aspect du projet de 2009. En revanche, nous nous attendons à ce que la conformité à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds ne devienne pas un processus routinier et que les clients soient informés du fait qu'ils le reçoivent. Comme nous l'avons indiqué tout au long des diverses phase du régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC, nous ne prévoyons pas adhérer au principe d'accès tenant lieu de transmission.

9

	de transmission actuelle et présente des défis de taille pour l'élaboration de normes appropriées de suivi et d'attestation de conformité à l'obligation. Si l'obligation est maintenue, les intervenants indiquent que les ACVM et les organismes d'autoréglementation (OAR) doivent être plus précis à l'égard de son objectif et mieux définir la façon dont les ACVM prévoient que les courtiers s'y conformeront. ***L'obligation n'est pas nécessaire et devrait être supprimée*** Certains intervenants du marché font remarquer que la transmission de l'aperçu du fonds jumelée aux obligations d'évaluation de la convenance au client (y compris la connaissance du client et la connaissance du produit) devraient suffire. Bon nombre de ces intervenants recommandent donc la suppression de l'obligation de « porter l'aperçu du fonds à l'attention du souscripteur ». D'aucuns suggèrent également que les conseillers ne devraient fournir de l'information sur l'existence de l'aperçu du fonds que lorsque le client renonce à la transmission de l'aperçu du fonds avant la	

10

	souscription et choisit de le recevoir avec l'avis d'exécution. Pour répondre aux préoccupations des ACVM entourant la compréhension, par les investisseurs, de l'objet de l'aperçu du fonds, un intervenant suggère que les courtiers incluent dans les documents d'ouverture de compte de l'information générale à ce sujet. On nous mentionne également que lorsque les courtiers sont tenus fournir l'aperçu du fonds aux investisseurs, la transmission en soi devrait respecter la notion de « porter l'aperçu du fonds à l'attention du client ». ***Ajout de complexité et augmentation de la responsabilité pour les courtiers*** On nous a mentionné que l'augmentation du degré de complexité au moment de la souscription initiale de titres accroîtra le risque que l'opération ne respecte pas les obligations et, donc, que cela augmentera la responsabilité des courtiers. Un intervenant du marché fait remarquer que la mise en œuvre de cette obligation deviendra un point important en matière de supervision et de conformité.	

11

	Un autre ajoute qu'il estime que dans bien des cas, la preuve selon laquelle l'aperçu du fonds a été « porté à l'attention du souscripteur » sera très difficile à documenter et à vérifier, et croit que cette preuve ne peut que prendre la forme d'une confirmation écrite du client, ce qui retardera davantage une opération, ou se faire au moyen d'une ligne téléphonique permettant d'effectuer des opérations sur laquelle les conversations sont enregistrées, ce qui ne convient qu'aux grands courtiers. ***Suggestions particulières*** Un intervenant du secteur suggère que si l'aperçu du fonds est transmis avant ou après la souscription, les investisseurs devraient recevoir la même information, qui devrait être établie par l'instruction générale, à défaut de l'être par le règlement, de sorte qu'il n'existe aucune confusion quant aux éléments d'information requis. Il estime que l'information transmise aux investisseurs devrait comprendre : • l'existence de l'aperçu du fonds (et le droit de l'investisseur de le recevoir avant une opération); • les renseignements de base se trouvant dans l'aperçu du fonds; • le droit d'annulation.	

12

	D'autres intervenants nous mentionnent que la signification du « lien » entre l'information communiquée dans l'aperçu du fonds et une souscription ou un achat en particulier, comme l'indique l'Instruction générale, n'est pas claire et nous demandent également de clarifier la responsabilité du courtier. Un autre intervenant suggère cependant que l'obligation de « porter l'aperçu du fonds à l'attention du souscripteur » soit remplie par le principe de « l'accès tenant lieu de transmission », en dirigeant l'attention des investisseurs vers l'aperçu du fonds pertinent se trouvant sur le site Web du gestionnaire de l'OPC.	
3. En réponse aux commentaires reçus, nous étudions la possibilité d'exiger la transmission de l'aperçu du fonds à l'occasion des achats subséquents, soit lorsque l'investisseur ne dispose pas du dernier aperçu du fonds déposé, soit avec chaque avis d'exécution. Qu'en pensez-vous? Serait-il plus facile de se conformer aux obligations de transmission en procédant ainsi? Si cette obligation se traduisait par la suppression de l'option pour l'investisseur de	Certains intervenants nous demandent de préciser le raisonnement à l'origine du choix entre la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution pour les souscriptions subséquentes et l'option de recevoir l'aperçu du fonds annuellement. ***Appui à la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes*** Les fournisseurs de services du secteur des OPC, certains groupes de défense des investisseurs et les intervenants du secteur	Nous ne proposons pas de donner suite à cet aspect du projet de 2009. Nous proposons plutôt d'exiger la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes sauf si l'investisseur en a déjà reçu la version la plus récente. Cette obligation est en phase avec celle actuellement en vigueur pour la transmission du prospectus. Elle nous permettra également de veiller à ce que les investisseurs disposent de l'information

recevoir l'aperçu du fonds annuellement, cela serait-il plus utile pour les investisseurs ou plus pratique pour les courtiers?	sont en faveur de la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution pour les souscriptions subséquentes. Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs indique que l'aperçu du fonds devrait être transmis pour l'ensemble des souscriptions, en plus de la transmission annuelle de l'aperçu du fonds de tous les OPC dont l'investisseur détient des titres, afin de tenir compte des changements au produit, à la situation personnelle de l'investisseur ou à sa tolérance au risque. Un intervenant du marché manifeste son appui, mais fait remarquer que bien que la transmission d'un aperçu du fonds mis à jour avec l'avis d'exécution soit plus pratique, les investisseurs devraient tout de même être en mesure de recevoir un aperçu du fonds s'ils souhaitent le consulter de nouveau. Selon lui, le règlement devrait autoriser les deux modes de transmission aux investisseurs de l'aperçu du fonds mis à jour. Deux fournisseurs de services déclarent que le fait de suivre un processus semblable à la pratique standard actuelle qui consiste à omettre la transmission du prospectus simplifié pour les opérations subséquentes lorsqu'un investisseur en a déjà reçu une	la plus récente relativement à la souscription de titres d'un OPC. Par ailleurs, nous proposons de ne pas exiger la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes effectuées en vertu d'un programme de souscription préautorisée si le courtier fournit au souscripteur les avis initiaux et annuels subséquents qui comprennent les renseignements sur la façon d'obtenir et de demander l'aperçu du fonds. Cette exception est conforme à la dispense accordée pour la transmission du prospectus pour les programmes de souscription ou d'achat préautorisés. Nous ne proposons pas d'introduire une pareille exception pour les souscriptions de titres d'OPC marché monétaire, pour les échanges de titres effectués en vertu de programmes de répartition de l'actif ou pour les fusions et les réorganisations de fonds. Les intervenants n'ont pas, à notre avis, fourni de motifs suffisants à cet égard.

14

	version à jour simplifierait la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds et permettrait de réaliser des économies pour autant que, comme le mentionnaient ces intervenants, la conformité en matière de transmission se résume au fait de recevoir les documents physiques ou par voie électronique. Alors qu'un intervenant indique que l'établissement de systèmes semblables pour transmettre l'aperçu du fonds avec les avis d'exécution pour les souscriptions subséquentes représenterait un certain défi sur le plan opérationnel, un fournisseur clé de services exprime son désaccord, en précisant que cette approche, si elle est adoptée, aurait pour l'avantage : • de fournir aux investisseurs de l'information actuelle et pertinente sur la souscription de titres d'un OPC; • d'éliminer l'option de transmission annuelle et d'éviter au secteur l'important investissement qu'aurait représenté l'établissement d'un nouveau processus de conformité; • de simplifier la mise en œuvre du projet de règlement puisque seuls de petits changements à l'infrastructure relative au processus de suppression s'avéreraient nécessaires pour appuyer le principe	

15

	actuel de suppression pour les souscriptions subséquentes (c'est-à-dire le système actuel pour le prospectus simplifié) en fonction de l'historique de transmission de l'aperçu du fonds. ***Opposition à la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes*** Certains intervenants du secteur et de groupes de défense des investisseurs indiquent qu'ils appuient les obligations actuelles mais sont en désaccord avec la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes. Un intervenant du secteur indique que la modification des obligations de transmission en fonction du type de compte détenu, de la façon dont la souscription est amorcée et du fait que la souscription est un placement initial ou subséquent constitue un changement positif par rapport au projet initial, et exprime sa déception quant au fait que les ACVM sont à réévaluer la possibilité que l'aperçu du fonds doive être transmis pour les souscriptions subséquentes. ***Aucun avantage supplémentaire*** D'autres intervenants du secteur soulignent que les investisseurs sont souvent submergés et ennuyés par le nombre de documents	

16

	indésirables qu'ils reçoivent, nombre qui sera accentué par l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes. Un intervenant fait savoir que si les investisseurs ont déjà reçu l'aperçu du fonds et qu'ils sont suffisamment satisfaits du rendement du fonds pour souscrire des titres de nouveau, il n'y a aucune raison de leur en fournir un exemplaire avec l'avis d'exécution pour chaque souscription subséquente. Un autre ajoute que sauf dans le cas d'un changement important ou d'une mise à jour de l'aperçu du fonds, la transmission de ce dernier pour toutes les souscriptions subséquentes procurerait bien peu d'avantages supplémentaires. Divers intervenants du secteur indiquent que l'obligation de transmission pour les souscriptions subséquentes de titres semblables d'un fonds serait excessive et empièterait sur les obligations d'information continue actuelles. De même, certains intervenants du secteur font valoir que l'option de transmission annuelle de l'aperçu du fonds semble	

17

	quelque peu incompatible avec l'objectif de transmission de celui-ci, qui consiste à aider les investisseurs à prendre une décision d'investissement et non à en faire un document d'information continue. L'un d'entre eux invite les ACVM à sensibiliser les investisseurs sur la façon dont ils peuvent se procurer un document d'information continue sur les OPC. D'autres intervenants du secteur font remarquer qu'ils ne sont pas convaincus que l'option de transmission annuelle sera très utile pour les investisseurs, du fait que très peu d'entre eux demandent à recevoir annuellement une copie du rapport de la direction sur le rendement du fonds ou des états financiers. Certains suggèrent de retirer complètement l'option de transmission annuelle. L'un des intervenants ajoute que le retrait de l'option de transmission annuelle ne devrait pas être lié à l'inclusion de l'obligation de transmission pour les souscriptions subséquentes. ***Préférence pour l'option de transmission annuelle*** Plusieurs intervenants du secteur mentionnent que s'ils avaient à choisir, ils	

18

	privilégieraient l'option de transmission annuelle par rapport à la transmission pour les souscriptions subséquentes, conformément aux obligations prévues actuellement par le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* à l'égard de la transmission des états financiers et des rapports de la direction sur le rendement du fonds intermédiaires et annuels. L'un d'entre eux précise que l'option de transmission annuelle de l'aperçu du fonds sensibilisera suffisamment les investisseurs au fait qu'ils sont en mesure d'en obtenir des exemplaires supplémentaires. Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs ajoute qu'en l'absence de changements importants, une mise à jour annuelle de l'aperçu du fonds serait appropriée. ***Conformité*** On nous a mentionné que si nous devions exiger la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes, il faudrait, pour se conformer plus facilement à cette obligation, que la transmission ait lieu avec l'avis d'exécution et non avant la souscription.	

19

	Divers intervenants font également remarquer que si la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes était obligatoire, des dispenses devraient être accordées pour les programmes de souscription préautorisée et autres programmes semblables, les souscriptions de titres d'OPC marché monétaire, les échanges de titres effectués dans le cadre d'un programme de répartition de l'actif et pour les fusions et les réorganisations de fonds. Par ailleurs, on nous a demandé de clarifier si, dans le cas de souscriptions subséquentes, la transmission de l'aperçu du fonds serait exigée après le dépôt d'une modification à celui-ci ou son renouvellement annuel.	
4. En réponse aux commentaires reçus, nous étudions la possibilité d'autoriser la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution lorsque l'investisseur indique expressément qu'il souhaite effectuer l'opération immédiatement et qu'il n'est pas raisonnablement possible pour le courtier de transmettre l'aperçu du fonds avant l'exécution de l'opération. Veuillez nous faire part de vos commentaires sur cette possibilité. Si cette modification était apportée, quelle	Un intervenant fait remarquer que d'après des recherches, près de 63 % des investisseurs dans des OPC canadiens préféreraient avoir le choix de recevoir de l'information sur le fonds avant ou après la souscription de titres d'un nouvel OPC. Un groupe de défense des investisseurs et un OAR estiment que les investisseurs ne devraient pas pouvoir renoncer à la transmission de l'aperçu du fonds, qui constitue une source essentielle	Dans le cadre de la phase 2 du régime d'information au moment de la souscription, nous avons, à l'automne 2012, mis à l'essai auprès des investisseurs les changements proposés à l'aperçu du fonds. Dans le rapport final intitulé Projet des ACVM sur le régime d'information au moment de la souscription : Test du document « Aperçu du fonds », rédigé par Allen Research Corporation, près de la moitié des investisseurs dans des OPC ayant

20

information devrait recevoir l'investisseur avant la souscription ou l'achat? En plus de recevoir l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution, nous estimons nécessaire que l'investisseur reçoive à tout le moins verbalement de l'information sur ce document. Quelle information particulière devrait alors être communiquée afin de satisfaire à cet aspect de l'obligation de transmission? Auriez-vous une autre possibilité à nous suggérer?	d'information pour eux. Un autre groupe de défense des investisseurs fait remarquer que le nombre de cas où un investisseur exprime le souhait d'effectuer une souscription immédiatement devrait être rare, compte tenu du fait qu'un placement dans un OPC constitue un placement à long terme. Un fournisseur de services fait valoir que la transmission de l'aperçu du fonds devrait avoir lieu le plus près possible du moment de souscription afin de respecter l'intention derrière la mise en œuvre du projet de 2009 et de ne pas réduire les avantages liés à l'information transmise aux investisseurs. La plupart des intervenants sont en faveur de cette approche, et nous mentionnent qu'ils sont ravis du fait que les ACVM reconnaissent que certains investisseurs voudront effectuer une souscription rapidement. Bon nombre d'intervenants nous indiquent que cette modification réduira le degré de frustration de beaucoup d'investisseurs. Les	participé à la mise à l'essai ont indiqué qu'ils souhaiteraient recevoir l'aperçu du fonds avant de rencontrer leur conseiller alors qu'un tiers des investisseurs souhaitaient plutôt qu'il leur soit présenté pendant la rencontre mais avant la souscription[1]. Ces conclusions laissent croire que les investisseurs privilégient la transmission d'information avant la souscription. Nous reconnaissons que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription peut parfois s'avérer impossible. À l'instar de ce qui était indiqué dans notre question en vue de la consultation dans le projet de 2009, nous proposons donc une exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription afin d'en permettre la transmission après la souscription lorsque le souscripteur précise que la souscription doit être réalisée immédiatement ou au plus tard à un moment qu'il indique, et que le courtier n'est pas raisonnablement en mesure de transmettre l'aperçu du fonds avant le moment indiqué par le

[1] On peut consulter le rapport final, intitulé Projet des ACVM sur le régime d'information au moment de la souscription : Test du document « Aperçu du fonds » sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca et sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca.

21

	ventes par téléphone ou les instructions relatives aux ordres par des moyens électroniques sont des exemples pour lesquels l'investisseur devrait pouvoir se prévaloir d'une dispense, à sa discrétion. Un intervenant du secteur indique que l'option selon laquelle une fois donnée, la renonciation verbale est ensuite documentée clairement pour les souscriptions de titres de tous les types d'OPC, et l'aperçu du fonds est transmis avec l'avis d'exécution, lui semble raisonnable. ***Complexité accrue*** Un certain nombre d'intervenants du secteur ont indiqué qu'il sera difficile pour un conseiller d'établir que i) le courtier n'était pas raisonnablement en mesure de transmettre l'aperçu du fonds avant l'opération; ii) l'investisseur a « communiqué expressément » sa volonté de réaliser une opération immédiatement; et iii) l'investisseur a ensuite reçu verbalement de l'information sur l'aperçu du fonds, et de tenir des registres à cet égard. Selon l'un d'entre eux, le processus de constitution de la preuve pour les renonciations sera probablement complexe, exigeant et donnera lieu à un manque de	souscripteur. En pareil cas, le courtier serait tenu de fournir certains renseignements, notamment en communiquant verbalement au souscripteur certains éléments d'information se trouvant dans l'aperçu du fonds. Nous souhaitons savoir si l'information à communiquer est adéquate ou si des modifications sont nécessaires. L'aperçu du fonds devrait être transmis au souscripteur dans les deux jours suivant la souscription. Nous sommes d'accord avec le groupe de défense des investisseurs sur le fait que le nombre de cas où il serait nécessaire de se prévaloir de cette exception devrait être limité. Nous avons inclus l'Instruction générale des indications dans précisant que nous nous attendons à ce que la transmission avant la souscription soit le principal mode de transmission, et que la transmission après la souscription soit utilisée uniquement lorsque cette dernière est impossible. Bien qu'il soit fort probable que cette exception sera utilisée dans les cas où le courtier et le client ne se rencontrent pas en personne, son application demeure large puisque nous ne pouvons prévoir

22

	preuves pertinentes en raison du nombre d'étapes faisant désormais partie du processus de négociation. Cette situation accentuera considérablement les difficultés relatives à la mise en œuvre que les courtiers et les conseillers devront surmonter. On nous a également recommandé d'ajouter des indications sur la conformité des OAR. ***Information à communiquer*** La plupart des intervenants recommandent que les investisseurs soient informés de l'existence de l'aperçu du fonds, de la façon dont il peut être consulté et transmis, des droits de résolution qui leur sont conférés ainsi que des renseignements de base sur un fonds, comme son objectif, ses stratégies, la nature des titres qu'il détient, les frais qui lui sont associés et le rendement récent, soit des renseignements qui peuvent être facilement communiqués verbalement par un conseiller. Un intervenant suggère même que l'information générale concernant l'aperçu du fonds soit incluse dans les documents d'ouverture de compte. Des intervenants indiquent que l'information devrait pouvoir être	toutes les situations où la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pourrait s'avérer impossible. Par contre, nous tenons à mentionner qu'à notre avis, il ne sera pas toujours impossible de transmettre l'aperçu du fonds lorsque des modes de communication à distance, comme le téléphone ou le courriel, sont utilisés. Nous nous attendons à ce que les courtiers fassent un effort pour déterminer si la transmission avant la souscription est possible plutôt que de conclure automatiquement que la transmission après la souscription est la seule solution dans ces cas. Nous reconnaissons que les courtiers exprimeront des inquiétudes relativement à la conformité aux obligations proposées sur l'utilisation de l'exception à la transmission avant la souscription. Comme l'indique l'Instruction générale, les courtiers devront maintenir des registres adéquats relatifs à la transmission de l'aperçu du fonds en général, qu'elle ait lieu avant ou après la souscription. Relativement à cette dernière, nous nous attendons à ce que les courtiers tiennent des registres adéquats afin de prouver qu'ils ont transmis aux souscripteurs l'information

23

	communiquée dans la même forme que la demande de l'investisseur (par exemple, dans une réponse à un courriel). Certains intervenants du secteur suggèrent aussi que l'information à communiquer devrait être semblable à celle qui est requise à l'égard des dispositions de renonciation proposées pour les OPC marché monétaire et les opérations amorcées par le client. Si une renonciation est nécessaire pour chaque souscription, un intervenant souligne que l'information sur l'aperçu du fonds devrait être communiquée verbalement puisque le fait d'exiger une renonciation écrite va à l'encontre de la raison d'être de cette exception. Un autre intervenant nous indique qu'il ne faudrait pas imposer l'information à communiquer verbalement. Les courtiers devraient plutôt pouvoir déterminer ce qu'ils jugent suffisant de communiquer verbalement selon les circonstances. Un autre intervenant souligne le fait que conformément au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »), les courtiers devraient simplement conserver des notes	requise sur l'aperçu du fonds. Conformément à l'instruction générale, ces registres devraient indiquer pourquoi la transmission était impossible dans les circonstances. Par contre, nous nous attendons à ce que les courtiers conservent les preuves de transmission de l'information requise selon leurs pratiques actuelle afin de bien documenter la transmission de l'aperçu du fonds. Un consentement écrit du client ne sera donc pas nécessaire pour la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription. Le courtier peut cependant décider, de son propre chef, d'adopter une telle pratique. Comme nous l'avons déjà mentionné nous continuerons de nous réunir avec des représentants de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) pour échanger sur les questions de conformité et cerner les problèmes de mise en œuvre, comme nous l'avons fait pour les autres phases du régime d'information au moment de la souscription. En fonction des conversations tenues jusqu'à

24

	afin de documenter la renonciation d'un souscripteur à la réception de l'aperçu du fonds. Un groupe de défense des investisseurs recommande aussi que les investisseurs se voient fournir une description orale du fonds et de la façon dont il s'intègre dans le portefeuille, notamment les frais initiaux et courants du fonds, son pire rendement sur 12 mois, tout manque de liquidités et le point de vue du conseiller sur la convenance du placement pour l'investisseur. ***Solutions de rechange*** Un intervenant du secteur estime que le respect de l'une ou l'autre des conditions, et non des deux, serait approprié, soit lorsque le l'investisseur souhaite que la souscription soit effectuée immédiatement, soit lorsque le courtier n'est pas raisonnablement en mesure de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription. Cependant, la plupart des intervenants du secteur estiment que l'investisseur qui souhaite renoncer à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription devrait être en droit de le faire, et que le critère pour la renonciation devrait être fondé uniquement sur la volonté de ce dernier	maintenant, nous nous attendons à ce que les courtiers soient en mesure de conserver les preuves de transmission de l'information requise selon leurs pratiques actuelles afin de documenter la transmission de l'aperçu du fonds. Nous sommes en désaccord avec la suggestion selon laquelle il serait suffisant d'inclure de l'information dans la convention de compte pour indiquer que la transmission de l'aperçu du fonds se fera automatiquement avec l'avis d'exécution dans les cas où il est possible de le transmettre après la souscription. Nous continuons donc à préciser dans le projet de modification qu'un courtier ne peut invoquer des instructions permanentes de la part d'un souscripteur pour effectuer la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription.

25

	d'effectuer la souscription immédiatement, sans égard au caractère immédiat ou pratique de la transmission. Selon eux, cette approche ferait en sorte que le droit de choisir repose entièrement sur les investisseurs. Selon d'autres intervenants du secteur, il serait préférable, plutôt que de solliciter une renonciation pour chaque opération, d'inclure dans les conventions de compte une mention indiquant que la transmission de l'aperçu du fonds dans ces circonstances sera toujours effectuée avec l'avis d'exécution, ce qui éviterait au courtier d'avoir à le demander au client pour chaque opération.	
6. La période transitoire pour la transmission de l'aperçu du fonds vous paraît-elle suffisante? Dans la négative, quelle période serait appropriée et pour quelle raison?	Un groupe de défense des investisseurs exhorte les ACVM à mettre en œuvre le plus rapidement possible le régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour que les investisseurs puissent bénéficier d'une information claire, simplifiée et conviviale. Un autre intervenant recommande que la période transitoire pour la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription passe de deux ans à six mois. Une majorité des intervenants estiment	En réponse aux commentaires, nous avons décidé de mettre en œuvre le régime d'information au moment de la souscription de façon progressive, comme nous l'indiquions dans l'avis 81-319. Selon nous, cette méthode accordera au secteur suffisamment de temps pour se préparer à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. De surcroît, les modifications apportées au projet de 2009 afin de simplifier le régime de transmission devraient permettre aux courtiers d'apporter plus facilement les changements nécessaires aux procédures

	cependant qu'ils auront besoin de temps pour adopter les divers éléments prévus par le règlement et s'y conformer, peu importe la façon dont la société d'OPC ou le courtier envisage la mise en œuvre sur plan pratique, et que nous devrions leur accorder tout le temps nécessaire à la mise en place des systèmes de conformité et de technologie essentiels à cette fin. Un intervenant est en faveur de la période transitoire proposée et estime qu'un délai de deux ans est une estimation raisonnable du temps nécessaire pour que le secteur soit fin prêt. Bon nombre d'intervenants font remarquer que tant que les questions liées à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription ne sont pas résolues, notamment l'établissement de procédures de conformité et de systèmes administratifs permettant la création d'interfaces avec des tiers fournisseurs de services pour faciliter la transmission conformément aux dispenses de transmission avant la souscription, une période de deux ans ne sera peut-être pas suffisante. L'un d'entre eux souligne qu'il est trop tôt pour commenter sur la période transitoire proposée.	de conformité et aux systèmes administratifs. Nous proposons une période transitoire d'un an pour la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription à compter de la date d'entrée en vigueur du projet de modification. Cela signifie qu'à compter de la publication du projet de modification sous sa forme définitive, un courtier aura un an pour effectuer les changements aux systèmes nécessaires pour s'y conformer.

27

	Certains intervenants du secteur, notamment une association professionnelle pancanadienne du secteur des OPC, estiment que les discussions sur les périodes transitoires devraient être suspendues tant que la forme finale du règlement n'est pas connue et qu'une chambre de compensation, un dépositaire central ou un mécanisme de transmission relativement à l'aperçu du fonds entièrement fonctionnel, efficient et mis à la disposition de tous n'a pas été mis sur pied. On nous mentionne également qu'un service électronique central de conservation des aperçus du fonds était essentiel avant l'expiration de la période transitoire. Certains intervenants sont cependant en faveur de la période transitoire de deux ans pour la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, même s'ils font remarquer qu'elle pourrait être insuffisante compte tenu des coûts importants et des questions technologiques associés à la mise en œuvre. L'un d'entre eux indique qu'il n'existe pas suffisamment d'études sur la technologie qu'il faudrait élaborer et mettre en œuvre pour tous les participants au marché afin	

28

	qu'ils puissent se conformer au règlement. Il ne peut donc pas se prononcer sur le caractère convenable de la période transitoire. Un autre intervenant fait remarquer qu'une période transitoire de deux ans constituerait la période minimale nécessaire.	

Partie 3 - Commentaires sur la transmission avant la souscription			
Thème	**Sous-thème**	**Commentaires**	**Réponses**
Commentaires généraux sur la transmission	***Commentaires généraux***	Les avis des intervenants du secteur et des groupes de défense des investisseurs sur la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription continuent d'être partagés. Presque tous les intervenants du secteur continuent d'exprimer diverses préoccupations sur la question, particulièrement sur les coûts et la complexité, et l'accent mis exclusivement sur les OPC. Bon nombre d'entre eux sont d'accord avec les observations formulées à l'égard du règlement par leur organisme respectif.	Nous réaffirmons notre engagement envers les principes exposés dans le cadre : fournir aux investisseurs des renseignements essentiels sur un OPC, dans un langage facile à comprendre, lorsqu'ils doivent prendre une décision d'investissement. Compte tenu des cadres réglementaires d'autres territoires ayant mis en œuvre des obligations de transmission avant la souscription et des mémoires reçus sur le projet de 2009, nous avons revu l'approche qui y était préconisée.

29

		Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs fait remarquer que les considérations pratiques du projet de 2009 doivent être explorées davantage et que diverses autres solutions doivent être examinées avant d'élaborer un règlement dans sa forme définitive. Pour leur part, les groupes de défense des investisseurs réitèrent leur appui sans réserve pour que les investisseurs bénéficient de renseignements pertinents et simplifiés avant ou au moment de prendre leur décision d'investissement. Un fournisseur de services en communication en langage simple fait remarquer que la volonté des ACVM de prévoir des exceptions au principe de transmission avant la décision de souscrire des titres d'un OPC fait en sorte que le projet de 2009 va à l'encontre de l'important principe de protection des investisseurs. **Pour d'autres commentaires sur la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, se reporter à la section I de la partie 2 - Questions en vue de la consultation relativement à l'avis de**	Pour répondre aux commentaires reçus relativement à la complexité et au coût de conformité, les ACVM ont décidé d'adopter une approche plus simple et cohérente en ce qui a trait à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.

30

		consultation.	
	Perturbation du processus de vente	De nombreux intervenants du secteur répètent les remarques faites antérieurement, selon lesquelles le fait d'exiger la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription perturbera considérablement la capacité des conseillers à répondre aux besoins de leurs clients et constituerait une révision majeure du processus de vente des titres d'OPC. L'un d'entre eux fait remarquer que si les ACVM exigent la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, elles devraient prévoir des dispenses générales pour les cas où un client ne bénéficie pas d'un accès immédiat à l'aperçu du fonds et souhaite effectuer une opération. Plusieurs intervenants du secteur indiquent par ailleurs que bon nombre d'investisseurs s'opposeront à tout retard dans la réalisation de leur opération, aux inconvénients liés au fait de devoir attendre et aux interactions répétées avec leur conseiller pour effectuer leur opération en vertu du projet de 2009. Un intervenant fait savoir que certains de ces investisseurs pourraient faire leurs placements sans bénéficier de conseils afin de pouvoir	Comme nous l'avons déjà mentionné, nous reconnaissons qu'il peut parfois être impossible de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription. Nous proposons donc une exception à la transmission avant la souscription qui permettrait la transmission de l'aperçu du fonds dans les deux jours suivant la souscription, pourvu que certaines conditions soient remplies. Cette mesure devrait contribuer à minimiser les perturbations possibles du processus de vente. Nous réitérons notre attente, soit que la transmission après la souscription demeure l'exception.

31

		effectuer leur opération sur-le-champ ou privilégier d'autres placements. On nous mentionne également que le règlement mettra une pression administrative considérable sur la relation entre le client et son conseiller et la rendra encore plus lourde pour les investisseurs d'un secteur déjà exigeant sur le plan administratif. Certains intervenants soulignent que les investisseurs des milieux ruraux pourraient être pénalisés de façon disproportionnée par le projet de 2009 puisque les moyens électroniques ne sont souvent pas à leur disposition ou le sont moyennant des coûts élevés, ce qui fait que la transmission électronique est impossible pour leurs conseillers.	
	Arbitrage réglementaire	Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs nous demande d'examiner comment la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pourrait servir d'assise à d'éventuelles réformes réglementaires pour d'autres types de fonds d'investissement. Il nous recommande de mettre en œuvre le projet de 2009 pour les OPC, estimant qu'il pourrait servir d'assise à une telle fin.	Comme nous l'avons déjà mentionné, nous ne croyons pas que le principe de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription fera en sorte que les OPC deviendront un produit de placement moins intéressant tant pour les investisseurs que pour les courtiers et leurs représentants. Pour les investisseurs, nous estimons que le projet de modification leur offrira

32

		Des intervenants du secteur nous soulignent néanmoins avoir des craintes quant à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription d'un point de vue concurrentiel, compte tenu du fait que le projet de 2009 ne s'appliquera pas aux fonds négociés en bourse, aux autres fonds d'investissement qui ne sont pas assujettis au Règlement 81-102 ainsi qu'à d'autres produits concurrents comme les actions, les obligations, les options, les billets de trésorerie, y compris les billets de trésorerie adossés à des actifs, et les CPG liés. Au final, il pourrait s'agir du coût le plus important de ce projet. On nous mentionne que la transmission avant la souscription aura pour effet d'alourdir davantage la souscription de titres d'OPC et de fonds distincts et, en fin de compte, de réduire leur attrait comme option de placement. Il ajoute que le projet de 2009 encouragera les conseillers et les investisseurs à adopter un profil de risque plus élevé en investissant dans des produits autres que des OPC plus risqués. Un comité d'examen indépendant nous demande de clarifier la raison pour laquelle l'aperçu du fonds doit être transmis avant	la possibilité de prendre des décisions d'investissement plus éclairées en leur fournissant des renseignements essentiels sur un OPC, dans un langage facile à comprendre et en temps utile. Pour les courtiers, nous sommes toujours d'avis qu'ils doivent, conformément à leurs obligations de convenance, continuer de recommander les OPC aux investisseurs et ne peuvent simplement les remplacer par d'autres produits sur la base d'hypothèses concernant le fardeau de conformité associé à la transmission avant la souscription. Comme nous l'avons aussi déjà mentionné, nous nous attendons à ce que l'information pour tous les types de produits de placement visés par le régime de réglementation en valeurs mobilières évolue au fil du temps, et prévoyons que le régime d'information au moment de la souscription pourra servir d'assise à d'éventuelles réformes réglementaires.

33

		que les investisseurs puissent effectuer un placement initial dans des titres d'un OPC, étant donné que le cadre réglementaire des OPC est bien plus restrictif que la réglementation applicable à d'autres produits de placement. Certains intervenants du secteur sont d'accord avec ce commentaire, et font remarquer que les obligations d'information relatives à beaucoup d'autres produits de placement diffèrent du régime d'information actuel applicable aux OPC. Les intervenants du secteur nous indiquent s'attendre à ce que le projet de 2009 ait comme résultat que les courtiers et les conseillers privilégieront les produits autres que les OPC, plus faciles à vendre, particulièrement dans un court délai, et dissuaderont les investisseurs d'y investir, en les dirigeant vers d'autres réseaux de distribution ou produits. Un intervenant fait remarquer que même un léger mouvement des actifs des investisseurs canadiens vers d'autres choix de produits en raison des différentes obligations entourant le processus de vente devrait constituer une préoccupation réglementaire. Si les ACVM donnent suite à leur projet, bon nombre de ces intervenants insistent	

34

		pour que les obligations de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription soient imposées simultanément à d'autres types de produits de fonds d'investissement. On nous mentionne que le fait d'imposer la transmission avant la souscription à d'autres types de produits de fonds d'investissement aurait les effets suivants : • éviter que les OPC soient utilisés comme un cas d'essai de la nouvelle législation; • équilibrer les règles du jeu afin que tous les produits soient assujettis aux mêmes obligations d'information, faisant ainsi disparaître le désavantage concurrentiel qui repose sur les OPC; • étendre à tous les produits les avantages de cette législation, favorisant ainsi la protection des investisseurs.	
	Réduction du choix de produits	De nombreux intervenants répètent les remarques faites antérieurement selon lesquelles la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription complexifiera la distribution d'un vaste éventail d'OPC par les conseillers et les courtiers. En l'occurrence, certains intervenants indiquent que pour être en mesure de transmettre l'aperçu du fonds et d'effectuer	Nous estimons que les nombreux modes de transmission l'aperçu du fonds donnent assez de latitude aux courtiers pour admettre les modèles d'entreprise existants. Nous sommes encouragés d'apprendre d'un fournisseur de services du secteur des OPC que les moyens techniques sont en place pour faciliter la production, la distribution et la

35

		les opérations en temps opportun pour leurs clients, les conseillers devront réduire le nombre de produits qu'ils offrent, réduisant ainsi le choix de produits et de sociétés pour les investisseurs, particulièrement ceux se trouvant hors des grands centres. Un autre intervenant du secteur fait remarquer que cette situation pousse les sociétés d'OPC à combiner les produits qu'elles offrent de façon à réduire les choix présentés aux investisseurs. Un autre intervenant insiste sur le fait que la réduction du choix de produits désavantagera particulièrement les petits courtiers et leurs conseillers, ce qui pourrait limiter la compétitivité du secteur des OPC ainsi que l'éventail et l'évolution des produits d'OPC offerts sur le marché. Enfin, un intervenant se questionne à savoir si cette réduction du choix de produits est en phase avec les objectifs réglementaires globaux des ACVM.	transmission de l'aperçu du fonds.
	Incidence sur les gestionnaires indépendants	Les gestionnaires indépendants réitèrent leur préoccupation selon laquelle c'est à eux qu'il revient d'assumer une grande partie du risque associé au projet de 2009,	Comme nous l'avons déjà mentionné, la technologie a considérablement évolué depuis le projet de 2009. Des fournisseurs de services ont créé des

36

		puisque les courtiers indépendants pourraient ne pas souhaiter gérer un tel volume de documents et pourraient par conséquent réduire le nombre de fonds indépendants ou de séries de fonds de gestionnaires indépendants qu'ils offrent. On nous rappelle qu'une part importante des OPC canadiens ont recours aux services de tiers distributeurs, qui font souvent des opérations avec leurs clients par téléphone ou par d'autres moyens ne nécessitant pas de rencontres en personne. Selon des intervenants, ces distributeurs et les gestionnaires indépendants avec lesquels ils ont un lien seront touchés de façon disproportionnée par le projet de 2009, puisqu'il sera plus exigeant pour eux de se conformer à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription que pour les distributeurs détenus par des banques, qui ont l'avantage de rencontrer les clients et de pouvoir procéder beaucoup plus facilement à la transmission en mains propres. Les banques étant en mesure d'offrir aux investisseurs une gamme de services financiers non liés aux OPC, on nous indique que les gestionnaires indépendants	programmes et des applications automatisés qui facilitent la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Ces innovations ont permis de multiplier les modes de transmission aux investisseurs et de réception par ceux-ci. Dans l'ensemble, nous estimons toujours que les avantages éventuels des modifications au régime d'information des OPC, comme le prévoit le projet de modification, sont proportionnels aux coûts liés à leur mise en œuvre. Si vous ne croyez pas, comme nous, que les coûts seront marginaux ou ponctuels, nous demandons aux intervenants du secteur des OPC et aux fournisseurs de services de nous transmettre des données précises sur les coûts prévus.

37

		seront considérablement désavantagés. Un intervenant mentionne par ailleurs que les banques dotées de réseaux de succursales peuvent partager les frais généraux et les coûts de facilitation. L'un de ces intervenants fait remarquer qu'en l'absence de changements réglementaires supplémentaires touchant d'autres produits, les OPC risquent de devenir un produit offert principalement par des fournisseurs dotés d'un réseau de distribution captif. Un intervenant ajoute que les entités qui exploitent un circuit indépendant seront tentées de réduire le nombre d'OPC qu'elles offrent et le nombre de gestionnaires avec lesquels elles font affaire.	
	Non-reconnaissance du rôle des conseillers	De nombreux intervenants craignent toujours que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription ne remette en question le bien-fondé et les avantages des conseils financiers professionnels. Un intervenant souligne que le projet de 2009 occasionne des inégalités en incitant les investisseurs à se diriger vers les réseaux de distribution ne nécessitant pas de conseils.	Nous ne proposons plus de dispense de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les courtiers exécutants, ce qui devrait répondre aux préoccupations entourant les inégalités possibles entre les réseaux de distribution avec et sans conseils. En réponse aux intervenants qui disent que nous ne reconnaissons pas le rôle

38

		Divers intervenants nous indiquent que l'information sur un produit en particulier est importante, mais que les principes que doivent suivre les courtiers et leurs représentants inscrits lorsqu'ils font des recommandations à leurs client sont aussi importants, voire plus importants. L'aperçu du fonds pourrait donc être moins important pour le client qui suit les recommandations de son conseiller. On nous mentionne par ailleurs qu'avec l'attention portée aux courtiers dans le Règlement 31-103, les ACVM accordent beaucoup trop d'importance à l'information relativement à la prise de décision par les investisseurs et ne tiennent pas compte du cadre réglementaire global. Un intervenant indique que les investisseurs pourraient considérer l'aperçu du fonds comme un substitut à des conseils en matière d'investissement donnés par des professionnels compétents, ce qui pourrait les inciter à adopter une approche individuelle puisque l'information proposée n'est pas exigée pour les opérations exécutées sans conseils ni celles amorcées par les investisseurs.	des conseillers, nous insistons sur le fait qu'aucune disposition du projet de règlement ne vise à amoindrir leur rôle. Cette initiative vise l'élaboration d'un régime d'information plus efficace pour les OPC. Nous estimons que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription prend appui sur l'obligation actuelle d'évaluer la convenance de toutes les souscriptions de titres d'OPC qui incombe aux conseillers. Par ailleurs, nous prévoyons que l'aperçu du fonds deviendra un outil que les conseillers utiliseront tout au long du processus de vente et qui contribuera à améliorer leurs échanges avec les clients, ce qui permettra aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

39

		Certains intervenants du secteur se demandent par ailleurs pourquoi une dispense de l'obligation de transmission avant la souscription a été proposée pour les courtiers exécutants, surtout qu'ils n'ont aucune obligation d'évaluation de la convenance. Cela revient à conclure que le client a effectué un contrôle diligent, ce qui n'est pas toujours le cas. Enfin, on nous demande de consulter davantage les courtiers de différents horizons afin de mieux comprendre l'incidence pratique de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sur la capacité des conseillers à servir leurs clients, et l'éventail des produits qu'ils seront en mesure de mettre à la disposition des investisseurs.	
Conformité	***Coût et complexité de la conformité***	Quelques intervenants indiquent que les systèmes de conformité de la plupart des gestionnaires de fonds et des courtiers ne saisissent pas toutes les subtilités prévues dans le projet de 2009, et que ces systèmes ne seront vraisemblablement pas fonctionnels en l'absence d'une coûteuse refonte. Les intervenants du secteur soulignent de nouveau que la création d'une piste d'audit	Nous proposons un système simplifié de transmission de l'aperçu du fonds. L'aperçu du fonds devra être transmis au souscripteur avant que le courtier n'accepte une instruction de souscription de titres d'OPC. Une exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription ne sera autorisée que dans certaines circonstances, sous réserve de certaines conditions.

40

		pour la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sera particulièrement difficile pour les courtiers et les conseillers. Ces derniers pourraient transmettre par mégarde les mauvais documents aux investisseurs. Un intervenant nous indique s'attendre à ce que le secteur doive se démener pour se conformer pleinement au projet de règlement. Un autre intervenant ajoute qu'il sera difficile sur le plan logistique, chronophage et coûteux de prouver que la transmission auprès de chaque client a bel et bien lieu lorsqu'une opération est réalisée. On nous mentionne que le taux de conformité à la réglementation diminuera de façon générale, alors que les plaintes formulées par les investisseurs augmenteront en raison du degré de complexité plus élevé. Enfin, un intervenant du secteur indique que les prétentions des ACVM selon lesquelles les obligations d'audit actuelles seront suffisantes pour attester la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont irréalistes. On nous	

41

		demande, avant d'introduire des obligations, d'établir un système détaillé de transmission et d'audit et de prévoir l'infrastructure nécessaire pour en faciliter le fonctionnement.	
	Existence de solutions techniques	Certains fournisseurs de services qui participent au secteur des OPC réitèrent les remarques faites précédemment selon lesquelles la technologie de plus en plus sophistiquée sera d'une aide inestimable pour se conformer au projet de 2009. Bien qu'il reconnaisse qu'il y aura des coûts pour le secteur, un fournisseur de services affirme qu'il compte tirer parti de son infrastructure actuelle de diffusion d'information pour permettre aux investisseurs d'obtenir l'aperçu du fonds rapidement par courriel, par téléchargement, par télécopieur, ou par envoi postal, et que l'automatisation de son système fait que seuls les documents à jour sont distribués.	Nous sommes encouragés d'apprendre que des solutions techniques sont en place pour faire face aux difficultés de mise en œuvre que la transmission avant la souscription pourrait poser.
	Nécessité de directives des ACVM et d'une démarche cohérente des OAR	Certains intervenants du secteur pressent de nouveau les ACVM de collaborer avec les deux OAR afin d'élaborer des propositions permettant une mise en œuvre pratique, étant donné que de nouvelles obligations importantes seront introduites	Comme nous l'avons déjà mentionné, nous continuerons de nous réunir avec des représentants de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et de l'Association

42

		auprès des courtiers et de leurs représentants. Certains intervenants du secteur nous demandent de veiller à ce que les indications des OAR sur le projet de 2009 soient mises à la disposition de leurs membres avant la date d'entrée en vigueur du règlement.	canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) pour échanger sur les questions de conformité et cerner les problèmes de mise en œuvre, comme nous l'avons fait pour les autres phases du régime d'information au moment de la souscription. Dans le cadre de ces discussions, nous évaluerons si des indications supplémentaires seraient nécessaires et, le cas échéant, quelles seraient ces indications.
Aspects précis du projet de 2009	***Transmission pour les OPC marché monétaire***	Nous avons reçu divers commentaires sur la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les OPC marché monétaire. Les groupes de défense des investisseurs se questionnent sur la présomption selon laquelle les OPC marché monétaire comportent peu de risques et partant, qu'ils peuvent être dispensés de l'obligation de transmission avant la souscription. Un intervenant réitère la recommandation formulée précédemment, selon laquelle l'aperçu du fonds devrait être transmis avant ou moment de la souscription pour l'ensemble des catégories de fonds, y compris les OPC marché monétaire, qui ont connu d'importantes difficultés en raison de la crise du crédit.	Nous proposons de ne pas donner suite au régime de transmission avant la souscription qui établit une distinction entre les OPC marché monétaire et ceux qui n'en sont pas. Le projet de modification s'applique à l'ensemble des OPC.

43

		Bon nombre d'intervenants du secteur appuient néanmoins le principe prévoyant une dispense de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les OPC marché monétaire, et pressent les ACVM de supprimer complètement l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription de titres d'OPC marché monétaire.	
	Transmission pour les comptes d'exécution d'ordres	Certains intervenants du secteur réitèrent les commentaires formulés précédemment selon lesquels il est inapproprié de faire la distinction entre les obligations de transmission pour les clients qui reçoivent des conseils et ceux qui effectuent des opérations par l'entremise de courtiers exécutants. On nous fait remarquer qu'il est injuste pour les courtiers et les conseillers de ne pas exiger la transmission de l'aperçu du fonds pour les opérations effectuées par l'entremise de courtiers exécutants puisque cette mesure les met en situation de désavantage concurrentiel et encourage les investisseurs à ne pas obtenir de conseils et à procéder immédiatement à des opérations. Ces intervenants se demandent	Nous ne proposons pas de donner suite au régime de transmission avant la souscription qui établit une distinction entre les opérations exécutées avec conseils et celles exécutées sans conseils.

44

		pourquoi l'on impose des normes plus strictes aux investisseurs qui ont recours aux services de conseillers financiers encadrés et titulaires d'un permis et qui sont assujettis à des obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance du produit. Un intervenant fait remarquer qu'en l'absence d'un conseiller, il est d'autant plus important de bien informer ces investisseurs d'un point de vue de politique publique.	
	Opérations recommandées par un conseiller contre opérations amorcées par l'investisseur	Certains intervenants du secteur et des groupes de défense des investisseurs soulignent de nouveau qu'il est présomptueux de croire que les investisseurs qui font leurs propres placements sont mieux informés que les autres, et n'appuient pas la distinction entre les opérations recommandées par un courtier et celles amorcées par l'investisseur pour la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Un groupe de défense des investisseurs fait remarquer que le critère de la personne qui amorce l'opération pour établir si de l'information doit être transmise avant la souscription est flou. Il ajoute qu'il manque d'indications pour les cas où une opération a été recommandée ou non.	Nous ne proposons pas de donner suite au régime de transmission avant la souscription qui établit une distinction selon que des conseils ont été fournis ou non relativement à la souscription.

45

		Un autre intervenant d'un groupe de défense des investisseurs suggère que la distinction entre les opérations recommandées par un courtier et celles amorcées par l'investisseur devrait plutôt être fondée sur le degré d'expérience antérieure en placement, qui tient compte des différents degrés de compétence et de connaissances de chacun des investisseurs.	
	Transmission pour les investisseurs qualifiés	Un intervenant du secteur nous indique que la transmission d'un aperçu du fonds ne devrait pas s'appliquer aux investisseurs qualifiés. Étant suffisamment avertis, ils n'en n'ont pas besoin pour prendre des décisions d'investissement éclairées.	Nous ne proposons pas d'exception précise à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les investisseurs qualifiés.
	Renonciation à la transmission avant la souscription	De nombreux intervenants du secteur nous mentionnent que les investisseurs devraient être en mesure de se prévaloir à tout moment de la dérogation à la transmission avant la souscription et ne devraient pas être limités par les obligations prévues au paragraphe 2 de l'article 3A.3 (c'est-à-dire les OPC marché monétaire, les opérations non recommandées par un courtier et informer le souscripteur de l'existence de l'aperçu du fonds). On nous mentionne également que la renonciation, telle qu'elle présentée dans le	Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous proposons une exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sous réserve de certaines conditions, pourvu que les courtiers se conforment à leurs obligations de fournir certains éléments d'information aux investisseurs.

46

		projet, sera plus complexe et multipliera les défis de mise en œuvre puisque les courtiers devront établir des politiques et des processus de renonciation à la transmission avant la souscription.	
	Transmission annuelle de l'aperçu du fonds	Une association de courtiers pancanadienne nous mentionne que les politiques et les procédures que les courtiers auraient à établir pour prouver qu'ils se sont conformés aux obligations de transmission annuelles seraient impossibles et coûteuses à mettre en œuvre si on les compare aux avantages qui y seraient associés. Par ailleurs, on fait également valoir que dans le cadre du règlement, la consignation des préférences des investisseurs concernant l'option de recevoir annuellement ou non tous les aperçus du fonds pertinents compliquera passablement les formalités pour les courtiers, qui ne disposent actuellement d'aucun mécanisme pour satisfaire à ce type d'obligation, particulièrement les petits courtiers indépendants en épargne collective. Autrement, ces intervenants suggèrent que l'aperçu du fonds dirige les clients vers le gestionnaire de fonds s'ils souhaitent recevoir annuellement l'aperçu du fonds et	Nous ne proposons pas de donner suite à cet aspect du projet de 2009. Nous proposons d'exiger la transmission lors des souscriptions subséquentes sauf si l'investisseur a déjà reçu la version la plus récente de l'aperçu du fonds.

47

		compte tenu du fait que les courtiers ne disposent pas des systèmes permettant de le transmettre annuellement. On devrait introduire une approche plus souple prévoyant que le gestionnaire de fonds transmet annuellement l'aperçu du fonds pour le compte du courtier ou que les courtiers ont la possibilité de le transmettre aux investisseurs pour les souscriptions subséquentes.	
	Transmission du prospectus simplifié	Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs fait valoir que le prospectus simplifié devrait tout de même être transmis aux investisseurs, soit au moment de la souscription, soit avec l'avis d'exécution puisqu'il renferme des renseignements essentiels pour eux, particulièrement pour les investisseurs de détail. Un intervenant indique que la tendance générale de ne pas transmettre le prospectus simplifié revient à dire que celui-ci ne sera pas transmis à la grande majorité des investisseurs de détail.	Bien que le prospectus simplifié doive être transmis sur demande, nous ne proposons pas d'en exiger la transmission avec l'aperçu du fonds. Bien que nous soyons d'accord avec le fait que le prospectus contient de l'information utile, nous savons que les investisseurs ont de la difficulté à la trouver et à la comprendre à cause de la longueur et de la complexité du document. Selon nous, l'aperçu du fonds fournit de l'information essentielle sur l'OPC dans un langage simple et accessible et dans un format se prêtant à la comparaison qui permet aux investisseurs d'éclairer leurs décisions d'investissement. Nous tenons à souligner qu'au cours de

48

			l'élaboration de l'aperçu du fonds, nous avons revu, en réponse à certains commentaires, l'information qui s'y trouvait afin de préciser que même s'il contient des renseignements essentiels sur un fonds, des détails supplémentaires figurent dans le prospectus simplifié.
	Transmission électronique	Un intervenant fait remarquer que le règlement complexifiera et limitera l'accès aux produits d'OPC par les investisseurs des milieux ruraux et aura une incidence disproportionnée sur eux ainsi que sur les conseillers avec lesquels ils font affaire. Dans ces endroits, il est difficile pour les conseillers et leurs clients d'utiliser les modes de transmission électronique, et les longues distances parcourues par les conseillers pour servir ces clients complexifient même la transmission d'un aperçu du fonds sur support papier avant la souscription. On nous mentionne également que les modes de transmission électronique envisagés auront également une incidence négative disproportionnée sur les investisseurs âgés, qui ne les utilisent pas nécessairement.	Comme nous l'avons mentionné précédemment, la technologie a considérablement évolué depuis le projet de 2009. Des fournisseurs de services ont créé des programmes et des applications automatisés qui facilitent la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Ces innovations ont permis de multiplier les modes de transmission aux investisseurs et de réception par ceux-ci. Nous continuons de croire que la transmission électronique donne aux courtiers la latitude nécessaire pour répondre aux besoins des investisseurs et de leur modèle d'entreprise. Nous ne partageons pas le point de vue selon lequel la preuve de transmission électronique est un obstacle à son emploi, ni celui voulant que la

49

		En revanche, on nous mentionne aussi que l'ajout d'une option de transmission électronique de l'aperçu du fonds allège certaines préoccupations entourant la transmission aux investisseurs qui ne peuvent rencontrer leur conseiller en personne ou qui souhaitent effectuer une souscription rapidement.	transmission électronique contredit l'objectif de la transmission avant la souscription.
	Accès tenant lieu de transmission	Certains intervenants du secteur répètent que les ACVM devraient continuer à envisager la possibilité que « l'accès tienne lieu de transmission » pour les investisseurs. Certains intervenants estiment que le fait de mettre l'aperçu du fonds sur le site Web du gestionnaire devrait être suffisant pour satisfaire à l'obligation de transmission électronique, particulièrement lorsque l'investisseur consent à ce mode de transmission. L'un d'entre eux mentionne par ailleurs que le règlement devrait refléter la possibilité d'élaboration de solutions techniques permettant d'afficher l'aperçu du fonds en ligne, et qu'il puisse être accessible (et imprimable) par les courtiers, les représentants et les investisseurs. Il nous incite à imposer la disponibilité et l'accessibilité de l'ensemble des documents d'information	Nous ne partageons pas ce point de vue. Nous considérons que l'« accès tenant lieu de transmission » s'écarte des principes énoncés dans le cadre. Nous n'avons donc pas inclus ce concept dans le projet de modification.

50

		plutôt que d'en exiger la transmission physique avant la souscription.	
Solutions de rechange	***Transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution***	Un intervenant du secteur estime que la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution au lieu du prospectus ou avec le prospectus constitue une solution beaucoup moins exigeante à la transmission avant la souscription. Un fournisseur de services en communication en langage simple fait remarquer que les investisseurs dans des OPC prêtent attention à l'avis d'exécution et recommande que les renseignements clés concernant une souscription y soient intégrés. Un intervenant indique que la transmission de l'aperçu du fonds après une opération permettrait d'atteindre les objectifs des ACVM sans vraiment restreindre la façon dont les titres d'OPC sont vendus ni imposer de lourdes obligations d'audit associées à la transmission avant la souscription.	Nous réaffirmons notre engagement envers les principes exposés dans le cadre. Nous continuons de croire que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription offrira aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, car ceux-ci disposeraient des renseignements essentiels sur un OPC, dans un langage facile à comprendre et en temps utile.
	Information	Certains intervenants du secteur proposent	Nous ne sommes pas d'accord avec ce

51

	essentielle lors de l'ouverture du compte	de fournir de l'information essentielle sur les OPC lorsque l'investisseur fait une demande d'ouverture de compte, donc avant la souscription de titres d'OPC.	commentaire. Le fait de fournir de l'information lors de l'ouverture de compte ne peut remplacer l'information transmise au moment où l'investisseur prend réellement une décision d'investissement. De surcroît, il est difficile de savoir comment ce concept serait appliqué dans les faits. À notre avis, on ne pourrait fournir que de l'information générale concernant un placement dans les OPC.
Création d'un dépositaire central pour les aperçus du fonds		Bon nombre d'intervenants du secteur, y compris une association de courtiers pancanadienne pour les fonds d'investissement et les courtiers, recommandent la mise sur pied d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central ou d'un mécanisme facilitant la transmission de l'aperçu du fonds par les courtiers et comme il a déjà été mentionné, ces intervenants font valoir que ce dépositaire devrait être mis sur pied et entièrement fonctionnel avant la mise en œuvre du projet de 2009.	Bien que nous ne proposions pas la création d'un dépositaire central pour les aperçus du fonds, nous comprenons que divers fournisseurs de services en ont déjà mis un sur pied afin de faciliter la transmission de l'aperçu du fonds par les courtiers.

Partie 4 – Commentaires sur le règlement

Thème	Sous-thème	Commentaires	Réponses
Partie 3A – Transmission de l'aperçu du fonds	***Article 3A.1 – Définitions***	Un intervenant du secteur nous indique que la définition de l'expression « souscription initiale » est trop large, et qu'elle doit être plus restrictive. En l'occurrence, il précise que dans le cas où un investisseur détient des parts du fonds A, de série A, qu'il en demande le rachat et qui choisit de les racheter un mois plus tard, le courtier ne devrait pas être tenu de lui transmettre un aperçu du fonds avant cette souscription, ayant déjà été un porteur de ces parts. En pareil cas, l'intervenant propose que l'investisseur puisse renoncer à l'obligation de recevoir l'aperçu du fonds. Un OAR fait valoir que pour éviter toute confusion, la définition de l'expression « service d'exécution d'ordres seulement » gagnerait à être clarifiée afin qu'elle ne s'applique qu'aux courtiers en placement et non aux courtiers en épargne collective.	Compte tenu des changements apportés au projet de 2009, ces commentaires ne sont plus pertinents.
	Article 3A.3 – Moment de la transmission	Un intervenant du secteur nous mentionne que relativement aux opérations amorcées par l'investisseur, le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3A.3 devrait être modifié de façon à ce que le courtier n'ait pas, pour pouvoir transmettre l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution, à décrire	Nous ne proposons plus de régime de transmission faisant la distinction entre les opérations recommandées par un conseiller et celles amorcées par un investisseur. Néanmoins, nous prévoyons toujours une exception à la transmission avant la souscription

53

		l'aperçu du fonds ni à obtenir une renonciation explicite du client. On nous demande également de clarifier si la transmission d'un aperçu du fonds « avec l'avis d'exécution » conformément au paragraphe 3 de l'article 3A.3 signifie que l'aperçu du fonds doit être transmis dans le même délai que l'avis d'exécution ou dans la même enveloppe que celui-ci. Certains intervenants font remarquer qu'à l'heure actuelle, l'avis d'exécution peut être transmis par le courtier (en qualité de mandataire) ou par le gestionnaire de fonds (en qualité de client) et recommandent aux ACVM de ne pas imposer la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution. Un groupe de défense des investisseurs nous indique aussi que l'avis d'exécution précise si l'opération est « recommandée par le conseiller » ou « amorcée par l'investisseur ». Un OAR indique que l'instruction du souscripteur prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3A.3 devrait être attestée par écrit afin d'éviter sa contestation. Il ajoute également que la disposition *ii* du	lorsque l'aperçu du fonds peut être transmis dans les deux jours suivant la souscription. En pareil cas, nous n'exigeons pas la transmission de l'aperçu du fonds avec l'avis d'exécution. La disposition s'appliquait aux documents qui pouvaient être attachés à l'aperçu du fonds ou reliés avec celui-ci, et n'empêcherait pas la transmission de ce dernier avec l'avis d'exécution.

54

		sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 3A.3 devrait se lire comme suit : *(ii) soit est amorcé par le souscripteur ou l'acquéreur*. On fait valoir qu'un conseiller peut toujours recommander une souscription ou un achat amorcé par le souscripteur ou l'acquéreur.	
	Article 3A.4 – Modes de transmission	Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs et un OAR font valoir que la transmission d'un aperçu du fonds devrait inclure la signature du souscripteur (et la date) confirmant qu'il l'a reçu, lu et en a compris le contenu. Un autre intervenant d'un groupe de défense des investisseurs ne partage cependant pas ce point de vue, et indique que si la transmission de l'aperçu du fonds satisfait à l'obligation de transmission du prospectus, et qu'aucun accusé de réception n'est nécessaire pour celui-ci, alors il devrait en être de même pour l'aperçu du fonds. Un intervenant du secteur fait par ailleurs remarquer que l'article 3A.4 devrait être revu afin d'ajouter une disposition déterminative pour la transmission par voie électronique et par télécopieur semblable à celle prévue pour le courrier affranchi ou recommandé. Un OAR suggère cependant qu'aucune telle disposition ne soit incluse, peu importe le mode de transmission.	Le projet de modification ne prévoit l'obligation pour les souscripteurs de confirmer par écrit qu'ils ont reçu l'aperçu du fonds. Nous sommes d'accord avec l'intervenant qui précise que si une telle confirmation n'est pas exigée pour la transmission du prospectus simplifié, elle ne devrait pas l'être pour celle de l'aperçu du fonds.

55

		Enfin, un fournisseur de services du secteur des OPC fait valoir que l'aperçu du fonds devrait être réputé « transmis » et « accepté » au moyen de méthodes de réception fondées sur des protocoles physiques ou électroniques existants. Il indique que des journaux de ces activités indexés de façon asynchrone avec le compte de l'investisseur pourraient être conservés afin de valider que la transmission a bel et bien eu lieu au moment de la souscription ou avant celle-ci.	
	Article 3A.5 – Instructions sur la réception annuelle de l'aperçu du fonds	Un intervenant du secteur formule plusieurs recommandations à l'égard de la transmission annuelle, notamment : • seule la version la plus récente de l'aperçu du fonds déposée au moyen de SEDAR ou de tout autre dépositaire central au moment de l'envoi annuel (ou dans un nombre raisonnable de jours précédant ce moment) (et pas nécessairement la version déposée et visée avec le prospectus simplifié) devrait être transmise; • les courtiers devraient pouvoir choisir la date pour la transmission annuelle qui est la plus avantageuse pour les investisseurs et le courtier; • la transmission annuelle devrait	Nous ne proposons pas de donner suite à cet aspect du projet de 2009. Nous proposons d'exiger la transmission de l'aperçu du fonds avec les souscriptions subséquentes, sauf si l'investisseur a déjà reçu la version la plus récente de l'aperçu du fonds.

56

		s'appliquer au niveau du compte du client (comme c'est le cas pour le rapport de la direction sur le rendement du fonds et les états financiers) et non au niveau du fonds (ou de la série); • la transmission annuelle ne devrait être mise en œuvre qu'après l'expiration de la période transitoire (afin de s'assurer que tous les aperçus du fonds sont disponibles).	
Commentaires sur l'Instruction générale relative au Règlement 81-101			
Partie 7 Transmission	***Article 7.2 – Transmission de l'aperçu du fonds***	De nombreux intervenants du secteur demandent aux ACVM d'expliquer davantage les attentes envers les courtiers en fait d'attestation de conformité avec la l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Un intervenant indique ne pas savoir ce que signifie « selon les pratiques actuelles » relativement à la conformité du courtier à la transmission. On souhaite savoir si les ACVM accepteraient le dépôt de notes ponctuelles.	Selon les pratiques actuelles, les courtiers doivent établir des politiques et procédures internes pour faire en sorte que la transmission de l'aperçu du fonds soit effectuée conformément au projet de modification. Les courtiers doivent conserver des preuves de la transmission de l'aperçu du fonds ainsi que de la réception du consentement du souscripteur à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription de titres de l'OPC. Les courtiers doivent aussi conserver des

57

		On nous demande de préciser clairement si la signature du client est obligatoire ou non.	registres adéquats permettant d'attester que l'information sur l'aperçu du fonds a été communiquée aux souscripteurs. Ces registres devraient également inclure les raisons pour lesquelles il n'était pas possible de transmettre l'aperçu du fonds dans les circonstances. Nous nous attendons à ce que les courtiers conservent les preuves de transmission de l'information requise selon leurs pratiques actuelles afin de bien documenter la transmission de l'aperçu du fonds. Enfin, comme il est indiqué ci-dessus, le projet de modification n'exige pas le consentement écrit des clients pour la réception de l'aperçu du fonds.
	Article 7.4 – Souscriptions subséquentes	De nombreux intervenants recommandent que la dérogation actuelle aux obligations de transmission pour les souscriptions subséquentes soit élargie afin d'y inclure les opérations résultant des fusions de fonds qui peuvent avoir lieu à l'occasion.	Comme nous l'avons mentionné, bien que nous n'imposions pas la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes effectuées en vertu d'un programme de souscription préautorisée sous réserve de certaines conditions, nous ne proposons pas d'exception semblable pour les souscriptions de titres d'OPC marché monétaire, les échanges de titres effectués dans le cadre d'un programme de répartition de l'actif ou pour les

58

			fusions et les réorganisations de fonds.
	Article 7.5 – Souscriptions recommandées ou non par le courtier	Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs partage le point de vue des ACVM selon lequel un investisseur ne devrait pas être en mesure de renoncer à la réception de l'aperçu du fonds de façon générale lors de l'ouverture de son compte. Un OAR nous demande de préciser que les représentants de courtiers en épargne collective doivent évaluer la convenance d'une souscription proposée, même si l'opération est amorcée par l'investisseur.	Bien que nous ne proposions plus de donner suite au régime de transmission qui fait la distinction entre les souscriptions recommandées ou non par un courtier, lorsque les obligations pour l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont respectées, nous avons conservé l'obligation d'obtenir ce consentement pour chaque souscription de titre d'OPC, et celui-ci ne peut prendre la forme d'instructions permanentes de la part du souscripteur.
	Article 7 . 7 – Transmission électronique	Un intervenant d'un groupe de défense des investisseurs fait valoir que la transmission par courriel contredit l'objectif de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et correspond dans les faits au principe d'« accès tenant lieu de transmission » puisqu'il n'y a aucun échange entre le client et le conseiller sur les coûts, les risques et la convenance. Un autre intervenant nous a néanmoins demandé de clarifier dans l'Instruction générale qu'il y a transmission	Les modes de transmission d'un aperçu du fonds sont en phase avec ceux d'un prospectus en vertu de la législation en valeurs mobilières. Nous ne fournissons pas d'indications précises sur la façon dont la transmission peut s'effectuer au moyen des divers modes possibles. Comme nous l'indiquons dans l'Instruction générale, nous estimons que le fait d'afficher l'aperçu du fonds sur un site Web ou de simplement fournir à l'investisseur l'adresse générale d'un site Web sur lequel il se

59

		électronique si l'une des conditions suivantes est remplie : i) une copie électronique de l'aperçu du fonds est envoyée; ii) un courriel renfermant un lien direct vers l'aperçu du fonds est envoyé. D'autres intervenants nous demandent par ailleurs de clarifier davantage le passage « ou d'indications devant le diriger vers un aperçu du fonds précis sur un site Web ». Ils font remarquer qu'il serait impossible pour un courtier de prouver que le conseiller a donné des instructions en temps réel à l'investisseur de la façon envisagée par l'Instruction générale.	trouve ne satisfait pas aux obligations de transmission prévues par le projet de modification. À notre avis, ces méthodes s'apparentent au principe de l'accès tenant lieu de transmission, auquel nous nous sommes farouchement opposés dans les diverses phases du régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC.
	Article 7.8 – Réception annuelle de l'aperçu du fonds	Un OAR indique que l'absence d'une réponse d'un investisseur ne devrait pas permettre à un courtier de déterminer si un aperçu du fonds a été transmis. Le courtier devrait être tenu d'obtenir de l'investisseur une renonciation explicite à la réception annuelle de l'aperçu du fonds.	Nous ne proposons de donner suite à l'option de réception annuelle. Nous proposons plutôt d'exiger la transmission avec les souscriptions subséquentes, sauf si l'investisseur a déjà reçu la version la plus récente de l'aperçu du fonds.
	Article 7.10 – Transmission de matériel non pédagogique	Un OAR fait valoir que le fait de permettre la transmission de matériel non pédagogique avec l'aperçu du fonds peut créer de la confusion chez l'investisseur puisqu'il peut occulter l'aperçu du fonds, ce qui va à l'encontre des principes du régime d'information au moment de la	Aux fins de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, nous proposons que l'aperçu du fonds puisse être joint à celui d'un ou de plusieurs autres OPC, ou relié avec ceux-ci, pourvu que le volume du document ne soit pas tel que la présentation de

60

		souscription.	l'information serait contraire aux principes de simplicité, d'accessibilité et de comparabilité. Lorsque l'aperçu du fonds est transmis après la souscription, nous proposons de permettre de le joindre à certains autres documents, ou de le relier avec ceux-ci, pourvu qu'il soit le premier document qui compose le jeu de documents. Nous croyons que ces restrictions éviteront toute confusion pour les investisseurs et que l'information se trouvant dans l'aperçu du fonds ne sera pas occultée.

Partie 5 – Liste des intervenants

Intervenants

- Advocis
- AGF Management Limited
- Anderson, James
- Banque Nationale Groupe financier
- BMO Guardian Group of Funds Ltd.
- BMO Investments Inc.
- Board of Governors for CI Investments Inc. and United Financial Corporation
- Borden Lardner Gervais LLP
- Brandes Investment Partners
- Broadridge Investor Communication Solutions, Canada
- Canadian Bankers Association

61

- Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights
- i International Asset Management (Canada), Inc.
- Chambre de la sécurité financière
- CI Financial Group
- CIBC
- Durnin, James S.
- Fédération des caisses du Québec - Desjardins
- Fidelity Investments Canada ULC
- Franklin Templeton Investments Corp.
- Fugal Bugle
- Gauthier, Jean-Francois
- Harvey, Ronald P.
- Horan, Chris
- Independent Financial Brokers
- Independent Planning Group Inc, IPG Insurance
- Invesco Trimark Ltd.
- Investment Funds Institute of Canada
- Investment Industry Association of Canada
- Investment Planning Counsel, IPC Investment Corporation, IPC Securities Corporation
- Investors Group Inc.
- Keybase Financial Group Inc.
- Mackenzie Financial Corporation
- Manulife Securities, Manulife Investments Mutual Funds
- MGI Financial Inc.
- MGI Funds Inc.
- MGI Securities Inc.
- Miller Thomson LLP
- Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires
- PFSL Investments Canada Ltd.

62

- Quirt Brown, Jeanie
- RBC Asset Management Inc., Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.
- RBC Dominion Securities Inc. Royal Mutual Funds Inc, Philips, Hager & North Investment Funds Ltd.
- RESP Dealers Association of Canada
- RocheBanyan
- Rogers Group Financial
- Scotia Securities Inc.
- Simplified Communications Group Inc.
- Small Investor Protection Association
- TD Bank Financial Group
- Tradex
- Qtrade Financial Group
- VAULT Solutions Inc.
- Williams, Bill

63

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 4.1°, 8°, 11°, 14° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifié par l'insertion, après la définition de l'expression « notice annuelle simple », de la suivante :

« « programme de souscription préautorisée » : tout contrat ou toute autre convention qui peut être annulé en tout temps et qui prévoit la souscription de titres d'un OPC par le versement périodique d'un montant fixe; ».

2. L'article 3.2 de ce règlement est modifié par le remplacement des paragraphes 2 et 2.1 par les suivants :

« 2) Lorsque le prospectus d'un OPC doit être transmis à une personne en vertu de la législation en valeurs mobilières, le dernier aperçu du fonds de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC qui a été déposé en vertu du présent règlement est transmis à cette personne conformément à l'article 3.2.1.1.

« 2.1) L'obligation, prévue par la législation en valeurs mobilières, de transmettre le prospectus d'un OPC ne s'applique pas si l'aperçu du fonds est transmis conformément à l'article 3.2.1.1. ».

3. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 3.2.1, du suivant :

« **3.2.1.1. Transmission de l'aperçu du fonds**

1) Avant d'accepter une instruction de souscription de titres d'un OPC, le courtier transmet au souscripteur le dernier aperçu du fonds déposé de la catégorie ou de la série de titres applicable.

2) Malgré le paragraphe 1, le courtier n'est pas tenu de transmettre le dernier aperçu du fonds déposé de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC au souscripteur qui l'a déjà reçu.

3) Malgré le paragraphe 1, le courtier peut transmettre au souscripteur le dernier aperçu du fonds déposé de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable suivant la souscription de titres de l'OPC lorsque les conditions suivantes sont remplies :

a) avant d'accepter l'instruction de souscription, le courtier informe le souscripteur de l'existence et de l'objet de l'aperçu du fonds et explique son obligation de transmission;

b) le souscripteur précise que la souscription doit être réalisée immédiatement ou au plus tard à un moment qu'il indique;

c) le courtier n'est pas raisonnablement en mesure de transmettre l'aperçu du fonds avant le moment indiqué par le souscripteur conformément au sous-paragraphe *b*;

d) le souscripteur consent à ce que le courtier transmette l'aperçu du fonds après la conclusion de la souscription;

e) le courtier communique verbalement l'information suivante :

i) la description des caractéristiques fondamentales de l'OPC et de ses principaux placements, indiqués sous le titre « Dans quoi le fonds investit-il? » de la rubrique 3 de la partie I de l'aperçu du fonds;

ii) le degré de risque de placement de l'OPC, indiqué sous le titre « Quels sont les risques associés à ce fonds? » de la rubrique 4 de la partie I de l'aperçu du fonds;

iii) un exposé succinct de la convenance d'un placement dans les titres de l'OPC pour des investisseurs particuliers, indiqué sous le titre « À qui le fonds est-il destiné? » de la rubrique 7 de la partie I de l'aperçu du fonds;

iv) un aperçu des frais afférents à la souscription, à la propriété et à la vente des titres d'un OPC, indiqué sous le titre « Combien cela coûte-t-il? » de la rubrique 1 de la partie II de l'aperçu du fonds;

v) un résumé des droits de résolution conférés au souscripteur par la législation en valeurs mobilières, indiqué sous le titre « Et si je change d'idée? » de la rubrique 2 de la partie II de l'aperçu du fonds.

4) Le consentement visé au sous-paragraphe *d* du paragraphe 3 doit être obtenu pour chaque souscription de titres de l'OPC et il ne peut prendre la forme d'instructions permanentes de la part du souscripteur.

5) Le paragraphe 1 ne s'applique pas à la souscription de titres de l'OPC par un participant à un programme de souscription préautorisée lorsque les conditions suivantes sont remplies :

a) la souscription n'est pas la première effectuée en vertu du programme;

b) le courtier a transmis au participant un avis qui remplit les conditions suivantes :

i) il précise que le participant ne recevra pas d'aperçu du fonds après la date de l'avis, sauf s'il en fait la demande;

ii) il comprend un formulaire que le participant peut remplir pour demander un aperçu du fonds;

iii) il comprend les coordonnées d'envoi du formulaire visé à la disposition *ii*;

iv) il indique la façon d'accéder électroniquement à l'aperçu du fonds;

v) il indique que le participant ne bénéficiera pas d'un droit de résolution relativement aux souscriptions effectuées ultérieurement dans le cadre du programme mais qu'il conservera un droit d'action en nullité ou en dommages-intérêts si le prospectus, la notice annuelle, l'aperçu du fonds ou les états financiers contiennent de l'information fausse ou trompeuse;

vi) il précise que le participant peut mettre fin au programme en tout temps;

c) au cours des 12 derniers mois, le courtier a avisé par écrit le participant de la façon dont ce dernier peut demander une copie de l'aperçu du fonds ou de toute modification. ».

4. L'article 5.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **5.2. Combinaison d'aperçus du fonds en vue de leur transmission**

2

1) L'aperçu du fonds de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC transmis en vertu du paragraphe 1 de l'article 3.2.1.1 ne peut être attaché à d'autres documents ou reliés avec ceux-ci, sauf à un ou plusieurs aperçus du fonds ou reliés avec ceux-ci si, selon une personne raisonnable, cela ne nuit pas à la présentation de l'information sous une forme simple, accessible et comparable.

2) Malgré le paragraphe 1, l'aperçu du fonds de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC transmis électroniquement en vertu du paragraphe 1 de l'article 3.2.1.1 ne peut être attaché à d'autres documents ou relié avec ceux-ci, y compris un autre aperçu du fonds.

3) L'aperçu du fonds transmis en vertu du paragraphe 3 de l'article 3.2.1.1 ne peut être attaché à d'autres documents ou relié avec ceux-ci, à l'exception des documents suivants :

a) une page de titre générale se rapportant au jeu de documents attachés ou reliés;

b) un avis d'exécution qui confirme la souscription des titres de l'OPC;

c) l'aperçu du fonds d'un autre OPC si celui-ci est transmis en vertu de l'article 3.2.1.1;

d) le prospectus simplifié ou le prospectus simplifié combiné de l'OPC;

e) tout document intégré par renvoi dans le prospectus simplifié ou le prospectus simplifié combiné;

f) les documents de demande d'ouverture de compte;

g) les demandes et documents de régime fiscal enregistré.

4) Si l'avis d'exécution visé au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 est attaché à l'aperçu du fonds ou relié avec celui-ci, tout autre document d'information à transmettre pour satisfaire à une obligation réglementaire relative à la souscription indiquée dans l'avis d'exécution peut être attaché à l'aperçu du fonds ou relié avec celui-ci.

5) Si l'aperçu du fonds est attaché à l'un des documents visés au paragraphe 3 ou relié avec lui, une table des matières présentant tous les documents doit être attachée à l'aperçu du fonds ou reliée avec celui-ci, sauf si le seul autre document attaché ou relié est la page de titre générale ou l'avis d'exécution.

6) Si un ou plusieurs aperçus du fonds sont attachés à l'un des documents visés au paragraphe 3 ou reliés avec lui, seuls la page de titre générale, la table des matières et l'avis d'exécution peuvent être placés devant les aperçus du fonds. ».

5. Toute dispense des obligations de transmission du prospectus ou de l'aperçu du fonds d'un OPC prévues par ce règlement, toute dérogation à ces obligations et toute approbation relative à ces obligations expirent à la date d'entrée en vigueur du présent règlement.

6. Pour l'application de l'article 3.2.1.1 de ce règlement, prévu à l'article 3 du présent règlement, la première souscription de titres d'un OPC effectuée par un participant dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée à compter du ● est la première souscription en vertu du programme.

7. Le présent règlement entre en vigueur le *(insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

MODIFICATION DE L'*INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF*

1. Les articles 7.1 à 7.4 de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* sont remplacés par les suivants :

« **7.1. Transmission du prospectus simplifié et de la notice annuelle**

Le règlement prévoit la transmission à tous les investisseurs d'un aperçu du fonds conforme aux dispositions de la législation en valeurs mobilières. Il n'exige pas la transmission du prospectus simplifié ni des documents qui y sont intégrés par renvoi, sauf si les intéressés en font la demande. Les OPC et les courtiers peuvent aussi fournir aux investisseurs les autres documents d'information intégrés par renvoi dans le prospectus simplifié.

« **7.2. Transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription**

1) Le règlement exige la transmission d'un aperçu du fonds avant que le courtier n'accepte d'instruction de souscription de titres d'un OPC. La transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription vise à fournir au souscripteur de l'information essentielle sur l'OPC qui lui permettra de prendre une décision de souscription éclairée. Le mot « avant » doit s'entendre au sens large, pourvu que la transmission soit effectuée dans un délai raisonnable avant que le souscripteur ne donne l'instruction de souscription. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent donc à ce que l'aperçu du fonds soit généralement transmis dans un délai permettant raisonnablement à un souscripteur de prendre connaissance de l'information qui s'y trouve avant de procéder à l'opération. Il ne devrait toutefois pas être transmis si tôt avant la souscription de titres d'un OPC que l'on pourrait estimer que sa transmission n'a aucun lien avec l'instruction de souscription de titres de l'OPC donnée par le souscripteur.

2) Le courtier n'est pas tenu de transmettre au souscripteur ayant déjà reçu un aperçu du fonds d'une catégorie ou d'une série de titres d'OPC en particulier un autre aperçu du fonds pour une souscription ultérieure de titres de cette même catégorie ou série, sauf si une version plus récente de cet aperçu du fonds a été déposée.

« **7.3. Transmission de l'aperçu du fonds après la souscription**

1) Bien que le règlement exige généralement que l'aperçu du fonds soit transmis avant la souscription, il prévoit aussi des dispositions permettant sa transmission après la souscription lorsque le souscripteur a précisé que la souscription de titres d'un OPC devait être réalisée immédiatement ou au plus tard à un moment qu'il a indiqué, et que le courtier n'est pas raisonnablement en mesure de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription et dans le délai précisé par le souscripteur.

2) Le paragraphe 3 de l'article 3.2.1.1 prévoit les obligations de transmission de l'aperçu du fonds après la souscription, lesquelles doivent s'interpréter en accord avec les obligations générales du courtier d'agir avec équité, honnêteté et bonne foi et d'établir et de maintenir un système de conformité, conformément à la législation en valeurs mobilières. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent donc à ce que les courtiers adaptent leur modèle de gestion de façon à respecter l'obligation générale de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.

3) Le paragraphe 3 de l'article 3.2.1.1 prévoit que les courtiers doivent fournir un aperçu de l'information incluse dans l'aperçu du fonds qui doit, notamment, décrire au souscripteur l'objet de l'aperçu du fonds et le type de renseignements qui y est présenté, et l'aviser qu'il a le droit de recevoir le document et d'en prendre connaissance avant de souscrire des titres d'un OPC. Si le souscripteur consent à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription, le courtier doit communiquer verbalement certains éléments d'information figurant dans l'aperçu du fonds, notamment une description des caractéristiques fondamentales de l'OPC et de ses principaux placements ainsi que le degré de risque d'un

placement dans l'OPC. Les autorités en valeurs mobilières du Canada jugent qu'il n'est pas nécessaire de communiquer l'information présentée dans l'aperçu du fonds sous les titres « Dix principaux placements » ou « Répartition des placements ». En ce qui a trait à la convenance d'un placement dans les titres de l'OPC pour des investisseurs particuliers, les courtiers doivent décrire les caractéristiques de l'investisseur à qui l'OPC peut convenir ou non et les portefeuilles auxquels l'OPC convient ou non. Relativement à l'aperçu des frais afférents à la souscription, à la propriété et à la vente des titres d'un OPC, l'information fournie devrait minimalement comprendre un exposé sur les frais d'acquisition applicables et les frais courants du fonds (par exemple, le RFG et le RFO), et sur toute commission de suivi applicable. Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* exige également de l'information sur les frais d'acquisition et les commissions de suivi dans le cadre des obligations relatives à l'information à fournir sur les frais avant les opérations. Enfin, les courtiers sont également tenus de transmettre au souscripteur un résumé indiquant que celui-ci a le droit de résoudre un contrat de souscription de titres dans les deux jours ouvrables suivant la réception de l'aperçu du fonds et d'annuler sa souscription dans les 48 heures suivant la réception de sa confirmation. Cette dernière obligation vise à sensibiliser les souscripteurs au fait qu'ils ont la possibilité d'examiner l'information se trouvant dans l'aperçu du fonds qui leur sera transmis après la souscription et, en fonction de cette information, de décider s'ils souhaitent alors annuler leur souscription de titres.

4) Le consentement donné par un souscripteur pour recevoir l'aperçu du fonds après la conclusion de la souscription de titres de l'OPC n'est valide que pour cette opération en particulier. Le courtier ne peut invoquer des instructions permanentes de la part d'un souscripteur pour effectuer d'autres souscriptions de titres de l'OPC sans avoir transmis préalablement l'aperçu du fonds.

5) Selon les pratiques actuelles, les courtiers doivent établir des politiques et procédures internes pour faire en sorte que la transmission de l'aperçu du fonds s'effectue conformément à l'article 3.2.1.1. Ils doivent conserver une preuve de la transmission et de la réception du consentement du souscripteur à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription de titres de l'OPC. Les courtiers doivent aussi conserver des dossiers permettant d'attester que l'information sur l'aperçu du fonds a été communiquée aux souscripteurs conformément au paragraphe 3 de l'article 3.2.1.1. Ces dossiers devraient également inclure les raisons pour lesquelles il n'était pas possible de transmettre l'aperçu du fonds dans les circonstances. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que les courtiers conservent les preuves de transmission de l'information requise selon leurs pratiques actuelles afin de bien documenter la transmission de l'aperçu du fonds.

6) Le règlement ne précise pas la façon dont le consentement du souscripteur à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription de titres d'un OPC doit être attesté. En l'occurrence, il n'exige pas que les courtiers obtiennent le consentement écrit des clients. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que les courtiers suivent leurs politiques et procédures actuelles de suivi et de surveillance des instructions et des autorisations de clients.

7) Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que les courtiers respectent l'objectif général consistant à fournir l'aperçu du fonds aux souscripteurs avant d'accepter des instructions de souscription de titres d'un OPC. Bien que le règlement autorise la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription dans certaines circonstances précises, les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que cette pratique demeure l'exception. Elles pourront examiner les pratiques ou les ententes qu'elles soupçonnent d'être structurées de façon à permettre aux courtiers de faire indirectement ce qu'ils ne peuvent faire directement et qui sont incompatibles avec l'objectif général consistant à fournir de l'information clé aux investisseurs au moment le plus opportun pour prendre leur décision de souscription.

« **7.4. Modes de transmission**

1) Les modes de transmission de l'aperçu du fonds correspondent à ceux d'un prospectus en vertu de la législation en valeurs mobilières. Bien que les courtiers

bénéficient d'une certaine latitude dans le mode de transmission, les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que le fait d'afficher l'aperçu du fonds sur un site Web ou de simplement fournir à l'investisseur l'adresse générale d'un site Web sur lequel il se trouve ne satisfait pas aux obligations de transmission prévues par le règlement.

2) En plus de prendre connaissance des obligations prévues par le règlement et des indications fournies dans le présent article, les courtiers peuvent se reporter à l'*Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents*. ».

2. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 7.4, des suivants :

« **7.5. Regroupement d'aperçus du fonds**

1) Aux fins de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, le paragraphe 1 de l'article 5.2 du règlement permet de l'attacher à celui d'un ou de plusieurs autres OPC, ou de le relier avec ceux-ci, pourvu que le volume du document ne rende pas la présentation de l'information incompatible avec les principes de simplicité, d'accessibilité et de comparabilité. Par exemple, il est possible d'attacher l'aperçu du fonds à ceux de plusieurs catégories ou séries de titres du même OPC, d'autres OPC de la même famille ou d'autres OPC de type semblable mais de familles différentes, ou de les relier ensemble. Avant de prendre la décision de combiner des aperçus du fonds, les OPC, les gestionnaires et les intervenants du secteur des OPC devraient déterminer s'il serait facile pour l'investisseur de trouver et d'utiliser l'information relative aux titres de l'OPC qu'il envisage de souscrire et si, dans de telles circonstances, une personne raisonnable en arriverait à la même conclusion. Nous sommes d'avis qu'un document reliant ensemble plus de dix aperçus du fonds pourrait décourager l'investisseur de trouver et de lire un aperçu du fonds donné et occulter l'information essentielle, ce qui est contraire aux principes de simplicité, d'accessibilité et de comparabilité.

2) Lorsque l'aperçu du fonds est transmis après la souscription, les paragraphes 3 et 4 de l'article 5.2 du règlement permettent de l'attacher à certains autres documents, ou de le relier avec ceux-ci, pourvu qu'il soit le premier document qui compose le jeu de documents.

« **7.6. Établissement des documents d'information dans d'autres langues**

Aucune disposition du règlement n'interdit d'établir le prospectus simplifié, la notice annuelle ou l'aperçu du fonds dans d'autres langues, pourvu qu'ils soient transmis en sus des documents d'information déposés et à transmettre conformément au règlement. Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent ces documents comme des communications publicitaires.

« **7.7. Transmission de documents par un OPC**

L'article 3.3 du règlement exige qu'un OPC transmette sans frais à toute personne qui lui en fait la demande un exemplaire du prospectus simplifié ou de tout document qui y est intégré par renvoi. Les ACVM estiment qu'une entité non inscrite qui respecte cette obligation expresse n'enfreint pas les obligations d'inscription prévues par la législation en valeurs mobilières.

« **7.8. Transmission de sections Partie A et Partie B distinctes**

Les OPC qui établissent des sections Partie B physiquement distinctes doivent savoir que toute obligation de transmettre le prospectus simplifié n'est satisfaite que par la transmission des sections Partie A et Partie B d'un prospectus simplifié.

« **7.9. Transmission de matériel non pédagogique**

Le règlement et les formulaires qui s'y rattachent ne contiennent aucune restriction concernant la transmission de matériel non pédagogique, comme des brochures promotionnelles, avec le prospectus simplifié et la notice annuelle. Ce type de matériel peut

donc être transmis, mais il ne peut être inclus dans le prospectus simplifié ni dans la notice annuelle, attaché à ces documents, y compris sous forme de chemise, ou relié avec eux. Le règlement ne permet pas de relier du matériel pédagogique et non pédagogique avec l'aperçu du fonds, afin de ne pas encombrer inutilement l'aperçu du fond d'autres documents. ».

4

Draft Regulation

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (4.1), (8), (11), (14) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act* (chapter V-1.1), the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment, after 60 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure*.

Draft *Amendments to Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* are also published hereunder.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **May 26, 2014**, to the following:

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Isabelle Boivin
Senior Policy Advisor,
Distribution Policies and SROs
Autorité des marchés financiers
418 525-0337, ext. 4817
Toll-free: 1 877 525-0337
isabelle.boivin@lautorite.qc.ca

Chantal Leclerc
Lawyer / Senior Policy Advisor,
Investment Funds Branch
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4463
Toll-free: 1 877 525-0337
chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

March 26, 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA NOTICE AND REQUEST FOR COMMENT

IMPLEMENTATION OF STAGE 3 OF POINT OF SALE DISCLOSURE FOR MUTUAL FUNDS *- POINT OF SALE DELIVERY OF FUND FACTS*

PROPOSED AMENDMENTS TO *REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE* AND *POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE* (2ND PUBLICATION)

March 26, 2014

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing for second comment changes to proposed amendments to *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Regulation 81-101) and *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (the Policy Statement). We refer to the proposed amendments to Regulation 81-101 and the proposed changes to the Policy Statement together as the Proposed Amendments.

The Proposed Amendments represent an important step in the final stage of implementation of the CSA point of sale disclosure initiative. They set out requirements aimed at implementing pre-sale delivery of the fund facts document (the Fund Facts) for mutual funds.

The Fund Facts is central to the point of sale disclosure framework. It is in plain language, no more than two pages double-sided and highlights key information to investors, including risk, past performance and the costs of investing in a mutual fund.

Pre-sale delivery of the Fund Facts will provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions by giving investors key information about a mutual fund, in a language they can easily understand, at a time that is most relevant to their investment decision.

An earlier version of the Proposed Amendments was published by the CSA on June 19, 2009 (the 2009 Proposal). The 2009 Proposal included proposed amendments aimed at implementing all of the elements of the point of sale disclosure regime set out in Framework 81-406 *Point of*

Sale Disclosure for mutual funds and segregated funds (the Framework), published in October 2008 by the CSA and the Canadian Council of Insurance Regulators, as members of the Joint Forum of Financial Market Regulators (the Joint Forum).[1]

The text of the Proposed Amendments follows this Notice and is available on the websites of members of the CSA.

We expect the Proposed Amendments to be adopted in each jurisdiction of Canada.

Background

Following the publication of the Framework by the Joint Forum and the CSA's 2009 Proposal, on June 18, 2010, the CSA published CSA Staff Notice 81-319 *Status Report on the Implementation of Point of Sale Disclosure for Mutual Funds* (the Staff Notice), which outlined the CSA's decision to implement the Framework in three stages.

- Stage 1, which came into force January 1, 2011, requires mutual funds to produce and file the Fund Facts and for it to be available on the mutual fund's or mutual fund manager's website. Since July 2011, every mutual fund has had a Fund Facts for each class and series of the mutual fund.

- Stage 2 was completed with the publication of final amendments on June 13, 2013. The amendments are phased-in, with the amendments to Form 81-101F3 *Contents of Fund Facts Document* effective as of January 13, 2014. The amendments that require delivery of the Fund Facts and allow for the Fund Facts to satisfy the current prospectus delivery requirement under securities legislation to deliver a prospectus within two days of buying a mutual fund take effect on June 13, 2014.

- In Stage 3, the CSA conveyed it would publish the Proposed Amendments aimed at implementing pre-sale delivery of the Fund Facts.

As part of Stage 3, the CSA is also proceeding with two other concurrent workstreams: (i) the development of a CSA mutual fund risk classification methodology, which was published for comment on December 12, 2013, and (ii) the development of a summary disclosure document for ETFs, similar to the Fund Facts, and a requirement to deliver the summary disclosure document within two days of an investor buying an ETF, which we anticipate publishing for comment in Fall 2014.

You can find additional background information and other Joint Forum publications on the topic of point of sale disclosure for mutual funds on the websites of members of the CSA.

[1] The goal of the Joint Forum is to continuously improve the financial services regulatory system through greater harmonization, simplification and co-ordination of regulatory activities. Under the framework, investors would receive more meaningful information about a mutual fund or segregated fund at a time that is relevant to their investment decision.

Substance and Purpose

The principles underlying the CSA point of sale disclosure initiative are:

- providing investors with key information about a fund;
- providing the information in a simple, accessible and comparable format; and
- providing the information before investors make their decision to buy.

These principles keep pace with developing global regulatory standards,[2] including the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) Principles on Point of Sale Disclosure published in February 2011.[3]

We think the Proposed Amendments will provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions, by giving investors key information about a mutual fund, in language they can easily understand, at a time that is most relevant to their investment decision. We also think the Fund Facts will assist investors in their discussions with their representatives, and highlight for investors where they can find further information about a mutual fund, before they make their investment decision.

Feedback on the 2009 Proposal

We received 54 comment letters on the 2009 Proposal. Copies of the comment letters have been posted on the Ontario Securities Commission website at www.osc.gov.on.ca. You can find the names of the commenters and a summary of the comments relating to the pre-sale delivery elements of the 2009 Proposal and our responses to those comments in this Notice.

Generally, commenters agreed with the benefits of providing investors with the Fund Facts. We did, however, receive significant comments related to operational and compliance concerns in respect of pre-sale delivery of the Fund Facts. The concerns were primarily related to costs and complexity. Commenters also generally supported allowing a waiver from pre-sale delivery requirements for the Fund Facts in certain circumstances.

---

[2] In the United Kingdom, Australia, Hong Kong and Malaysia, disclosure documents must generally be provided before a product is purchased.

[3] See, for example: Principles on Point of Sale Disclosure, Final Report, Technical Committee of the IOSCO, February 2011; G20 High-level principles on Financial consumer protection, Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), October 2011; and Regulation of Retail Structured Products, Consultation Report, IOSCO, April 2013.

Principle 2 of the IOSCO Principles on Point of Sale Disclosure specifies: "*key information should be delivered, or made available, for free, to an investor before the point of sale, so that the investor has the opportunity to consider the information and make an informed decision about whether to invest.*"

Changes to the 2009 Proposal

We have revisited the approach taken in the 2009 Proposal with respect to pre-sale delivery of the Fund Facts, informed by the regulatory regimes of other jurisdictions that have implemented pre-sale delivery requirements,[4] by IOSCO principles,[5] and by the comments received on the 2009 Proposal.

To address the feedback we received related to complexity and cost of compliance, the CSA has decided to proceed with a simpler, more consistent approach to pre-sale delivery of the Fund Facts. Accordingly, we are proposing a number of changes to the 2009 Proposal, specifically:

- for all purchases of mutual funds securities, the Funds Facts will be required to be delivered or sent to the purchaser before a dealer accepts an instruction, if the most recent Fund Facts has not previously been delivered;

- subject to certain conditions, an exception from pre-sale delivery of the Fund Facts will be allowed if the purchaser indicates that they want to complete the purchase immediately or by a specified time, and it is not practicable for the dealer to complete pre-sale delivery of the Fund Facts. In such circumstances, the Fund Facts must be delivered or sent within 2 days of purchase; and

- there are no longer exceptions from pre-sale delivery for purchases of money market fund securities, for purchases through an order execution-only account, or for purchases that are not recommended.

We have made a number of other changes to the 2009 Proposal to simplify the pre-sale delivery regime for Fund Facts. An overview of the changes we have made to the 2009 Proposal is set out in the chart at Annex A to this Notice.

We are requesting feedback on all aspects of the Proposed Amendments, and in particular, specific questions in Annex B to this Notice. The CSA continue to be committed to consulting with investors, representatives from the mutual fund industry, dealers, sales representatives and service providers on implementation issues related to pre-sale delivery of Fund Facts. The CSA will continue to work with Self-Regulatory Organizations (SROs) on issues arising from the transition to pre-sale delivery of Fund Facts.

Summary of the Proposed Amendments

Application

The Proposed Amendments apply only to mutual funds subject to Regulation 81-101.

[4] See footnote 2 above.

[5] See footnote 3 above.

Pre-Sale Delivery

The Proposed Amendments require delivery of the most recently filed Fund Facts to a purchaser before a dealer accepts an instruction for the purchase. The delivery requirement is for all purchases, without any distinction based on the type of mutual fund security purchased or the distribution channel. Consistent with securities legislation in some jurisdictions today, the Proposed Amendments do not require delivery of the Fund Facts if the purchaser has already received the most recently filed Fund Facts. However, in some jurisdictions, such as Quebec, a legislative amendment may be required to maintain the right of rescission for subsequent trades.

The method for delivery of the Fund Facts is consistent with the method for delivery of a prospectus under securities legislation. For example, it can be in person, by mail, by fax, electronically or by other means. Access will not equal delivery, nor will a referral to the website on which the Fund Facts is posted.

Exception where Delivery Impracticable

The CSA acknowledge that there may be circumstances that make pre-sale delivery of the Fund Facts impracticable. The Proposed Amendments contemplate an exception to pre-sale delivery of the Fund Facts in limited circumstances where the purchaser indicates that they want the purchase to be completed immediately, or by a specified time, and it is not reasonably practicable for the dealer to complete pre-sale delivery of the Fund Facts within the timeframe specified by the purchaser. In such circumstances, the dealer would be required to inform the purchaser of the existence and purpose of the Fund Facts and explain the dealer's obligation of pre-sale delivery of the Fund Facts. The dealer must also provide a general overview of the content of the Fund Facts, verbally, including the applicable rights of withdrawal or rescission that the purchaser is entitled to under securities legislation.

In such circumstances, the Fund Facts would then be required to be delivered or sent to the purchaser within two days of buying the mutual fund. This exception is on a purchase by purchase basis. A dealer cannot rely on standing instructions from the purchaser to effect post-sale delivery of the Fund Facts.

Exception for Pre-Authorized Purchase Plans

For pre-authorized purchase plans, the requirement for pre-sale delivery of the Fund Facts would not apply to subsequent purchases of securities of a mutual fund provided that the dealer provides initial and subsequent annual notices to the purchaser that includes information on how to access and request the Fund Facts and that the purchaser will not have a right for withdrawal of the purchase. A purchaser of a pre-authorized plan will continue to have a right of action for rescission or for damages if there is a misrepresentation in the prospectus of the mutual fund, including any documents incorporated by reference into the prospectus, such as the Fund Facts.

No Effect on Investor Rights

We are not proposing any changes to existing investor rights under securities legislation.

If the investor does not receive the Fund Facts, the investor has a right to seek damages or to

rescind the purchase. The rights of the investor for failure of pre-sale delivery of the Fund Facts are the same rights under securities legislation today for failure to deliver the Fund Facts within two days of purchasing securities of a mutual fund.

The investor's right of withdrawal of purchase within two business days after receiving the Fund Facts remains unchanged. Consistent with securities legislation today, depending on the timing of delivery of the Fund Facts and the timing of the trade, the investor may or may not have the right of withdrawal of purchase.

The right for misrepresentation related to the Fund Facts has also not changed. The Fund Facts is incorporated by reference into the prospectus. This means that the existing statutory rights of investors that apply for misrepresentations in a prospectus also apply to misrepresentations in the Fund Facts.

In some jurisdictions, investors also currently have a right of rescission with delivery of the trade confirmation for the purchase of mutual fund securities. This right also remains unchanged under the Proposed Amendments.

Transition

The CSA propose a one year transition period for pre-sale delivery of the Fund Facts following the effective date of the Proposed Amendments. This means, from the time of publication of the Proposed Amendments in final form, a mutual fund will have one year to make any changes to update information delivery systems as well as to make changes to compliance systems for the oversight of pre-sale delivery.

Anticipated Costs and Benefits

We think the pre-sale delivery requirements for the Fund Facts, as set out in the Proposed Amendments, would benefit both investors and market participants by helping address the "information asymmetry" that exists between participants in the mutual fund industry and investors. Unlike industry participants, investors often do not have key information about a mutual fund before they make their investment decision, and may not know where to find the information. Providing pre-sale delivery of the Fund Facts would help bridge this information gap.

However, the extent to which investors and the mutual fund industry would be affected in terms of benefits and costs is difficult to quantify.

Benefits

The benefits of a more effective disclosure regime can be subtle and difficult to measure. It is difficult to quantify the value of investors having the opportunity to make more informed investment decisions. Research suggests that certain behavioral biases of investors may impact the effectiveness of policy initiatives that are designed to encourage better choices about

financial products.[6] However, research on investor preferences for mutual fund information, including our own testing of the Fund Facts, indicates investors prefer a concise summary of the information to be offered before the sale so that they can use the information to make a decision.[7]

Some anticipated benefits of pre-sale delivery of the Fund Facts include:

- less risk of investors buying inappropriate products or not fully benefitting from the advice services they pay for;
- investors being in a position to better understand, discuss, and compare one mutual fund to another, particularly the costs of investing in the mutual funds, before making their investment decision; and
- investors becoming better informed overall, which reinforces investor confidence in mutual funds.

Costs

We think the costs of pre-sale delivery of the Fund Facts fall into two main categories: the one-time costs of change in moving to the new regime and the ongoing costs of maintaining the new system, in comparison with the cost of the existing regime.

We anticipate that costs to industry stakeholders will fall into the following general categories:

- updating information delivery systems; and
- compliance and staff costs in overseeing the delivery regime.

As industry stakeholders have already had to develop programs and systems to comply with recent pre-trade costs disclosure requirements in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*, we think the costs to implement pre-sale delivery of the Fund Facts will be incremental in nature.

We also note that technology has advanced considerably since the 2009 Proposal. There are now service providers who have created the automated programs and applications for pre-sale delivery of the Fund Facts. These innovations facilitate pre-sale delivery of Fund Facts to investors.

Overall, we continue to believe that the potential benefits of the changes to the disclosure regime for mutual funds, as contemplated by the Proposed Amendments, are proportionate to the costs of making them. We are committed to reviewing the impact of pre-sale delivery of the Fund Facts following its implementation.

---

[6] Financial Services Authority, July 2008 *Financial Capability A Behavioural Economics Perspective* – Consumer Research 69.

[7] OSC, October 2006 *Fund Facts Document Research Report*; Investment Company Institute, August 2006 *Understanding Investor Preferences for Mutual fund Information*; Securities and Exchange Commission, April 2004 *Results of Focus Groups with Individual Investors to Test Proposed Rules 15c2-2 and 15c2-3*.

Local Matters

An annex to this Notice is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdictions. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

Some jurisdictions may require amendments to local securities legislation, in order to implement the Proposed Amendments. If statutory amendments are necessary in a jurisdiction, these changes will be initiated and published by the local provincial or territorial government.

Unpublished Materials

In developing the Proposed Amendments, we have not relied on any significant unpublished study, report or other written materials.

Request for Comments

We welcome your comments on the Proposed Amendments. To allow for sufficient review, we are providing you with 60 days to comment. In addition to any general comments you may have, we also invite responses to the specific questions for comment identified in Annex B to this Notice.

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period.

Please submit your comments in writing on or before May 26, 2014. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

Where to Send Your Comments

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumers Affairs Authority of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Office of the Superintendent of Securities, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador
Office of the Superintendent of Securities, Northwest Territories
Office of the Yukon Superintendent of Securities
Office of the Superintendent of Securities, Nunavut

Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA.

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax : 514-864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax: 416-593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Isabelle Boivin
Senior Policy Advisor,
Distribution Policies and SROs
Autorité des marchés financiers
418 525-0337, ext. 4817
isabelle.boivin@lautorite.qc.ca

Chantal Leclerc
Lawyer / Senior Policy Advisor,
Investment Funds Branch
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4463
chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

Rhonda Goldberg
Director,
Investment Funds Branch
Ontario Securities Commission
416 593-3682
rgoldberg@osc.gov.on.ca

Irene Lee
Senior Legal Counsel,
Investment Funds Branch
Ontario Securities Commission
416 593-3668
ilee@osc.gov.on.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel,
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6690
ghungerford@bcsc.bc.ca

Stephen Paglia
Senior Legal Counsel,
Investment Funds Branch
Ontario Securities Commission
416 593-2393
spaglia@osc.gov.on.ca

Ian Kerr
Senior Legal Counsel,
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-4225
ian.kerr@asc.ca

Agnes Lau
Senior Advisor - Technical & Projects,
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-8049
agnes.lau@asc.ca

Michael Wong
Securities Analyst,
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6852
mpwong@bcsc.bc.ca

Annex A

Changes to the 2009 Proposal

<table>
<tr><th rowspan="2">Type of account</th><th rowspan="2">Type of trade</th><th rowspan="2">Type of fund</th><th colspan="3">Time of delivery</th></tr>
<tr><th>Initial purchase</th><th>Subsequent purchase</th><th>Annually</th></tr>
<tr><td colspan="6">2009 Proposal</td></tr>
<tr><td rowspan="3">Full service</td><td rowspan="2">Dealer recommended</td><td>All funds other than money market funds</td><td>Before or at point of sale</td><td rowspan="4">No delivery</td><td rowspan="4">Investor will be given option to receive annually Fund Facts for all funds held</td></tr>
<tr><td>Money market funds</td><td rowspan="2">Before or at point of sale
OR
With trade confirmation</td></tr>
<tr><td>Investor initiated</td><td>All funds</td></tr>
<tr><td>Order execution only</td><td>All trades</td><td>All funds</td><td>With trade confirmation</td></tr>
<tr><td colspan="6">Proposed Amendments</td></tr>
<tr><td>Full service</td><td>All trades</td><td>All funds</td><td rowspan="2">Before or at point of sale*
OR
Within 2 days of purchase in limited circumstances, subject to certain conditions (as outlined in the Notice)</td><td rowspan="2">No delivery unless a more recent version of the Fund Facts has been filed**</td><td rowspan="2">Not applicable</td></tr>
<tr><td>Order execution only</td><td>All trades</td><td>All funds</td></tr>
</table>

*Before a dealer accepts an instruction for the purchase of mutual fund securities.
** Subject to legislative amendments in certain jurisdictions.

Annex B

Issues for Comment

Exceptions from Pre-Sale Delivery of the Fund Facts

1. While the Proposed Amendments generally require pre-sale delivery of the Fund Facts, they also set out specific circumstances that would permit post-sale delivery.

   a) Do you agree that we should allow post-sale delivery of the Fund Facts in certain limited circumstances? In particular, are there circumstances where post-sale delivery of the Fund Facts should be permitted but are not captured in the Proposed Amendments?

   b) When pre-sale delivery is impracticable, one of the conditions for post-sale delivery of the Fund Facts is that the dealer provides verbal disclosure to the purchaser of certain elements contained in the Fund Facts. Please comment on whether the proposed disclosure elements are appropriate. If not, what additional disclosure should be included? Alternatively, are there any disclosure elements that should be excluded?

   c) In the case of pre-authorized purchase plans, a Fund Facts would only be required to be sent or delivered to a participant in connection with the first purchase provided that certain notice requirements are met. Please comment on whether the Fund Facts should also be sent or delivered to a participant if the Fund Facts is subsequently amended and/or every year upon renewal of the fund facts. If so, what parameters should be put in place for such delivery? For example, should it be delivered in advance of the next purchase that is scheduled to take place after the Fund Facts has been amended or renewed? Or would post-sale delivery be more appropriate?

Compliance

2. The CSA expect that dealers will follow current practices to maintain evidence sufficient to demonstrate effective delivery of the Fund Facts. Are there any aspects to the requirements in the Proposed Amendments that require further guidance or clarification? If so, please identify the areas where additional guidance would be useful.

Anticipated Costs and Benefits of Pre-Sale Delivery of the Fund Facts

3. We seek feedback on whether you agree or disagree with our perspective on the benefits and costs of implementing pre-sale delivery of the Fund Facts. Specifically, do you agree with our view that the costs will be incremental in nature and/or one-time cost? We request specific data from the mutual fund industry and service providers on any anticipated costs.

Transition Period

4. We seek feedback from the mutual fund industry and service providers on the appropriate transition period for full implementation of the Proposed Amendments. For example, assuming that publication of final rules takes place in early 2015, please comment on the feasibility of implementing the Proposed Amendments within 3 months of publication. Would a longer transition period of 6 months or 1 year be more appropriate? If so, why? In responding please comment on the impact these different transition periods might have in terms of cost, systems implications, and potential changes to current sales practices.

5. We are currently contemplating a single switch-over date for implementing pre-sale delivery of the Fund Facts. From a business planning and business cycle perspective, are there specific months or specific periods of the year that should be avoided in terms of selecting a specific switch-over date? Please explain.

Annex C

SUMMARY OF PUBLIC COMMENTS ON PROPOSED DELIVERY FRAMEWORK IMPLEMENTATION OF POINT OF SALE (POS) DISCLOSURE FOR MUTUAL FUNDS (JUNE 19, 2009)

Table of Contents

PART	TITLE
Part 1	Background
Part 2	Comments on: I) Issues for comment in the Notice and Request for Comment II) Issues for comment on the Regulation
Part 3	Comments on pre-sale delivery
Part 4	Comments on the Regulation
Part 5	List of commenters

Part 1 – Background

Summary of Comments

On June 19, 2009, the Canadian Securities Administrators (CSA) published a notice (Notice and Request for Comment) entitled *Implementation of Point of Sale (POS) Disclosure for Mutual Funds*, which proposed amendments (the 2009 Proposal) to *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Regulation 81-101), Forms 81-101F1 and 81-101F2 (the Forms) and *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (the Policy Statement) (Regulation 81-101, the Forms and the Policy Statement, collectively, the Regulation) aimed at providing investors with more meaningful and effective disclosure. The comment period expired on October 17, 2009. We received submissions from 54 commenters, which are listed in Part 5.

The 2009 Proposal was designed to implement all of the elements of the point of sale disclosure regime set out in Framework 81-406 *Point of Sale Disclosure for Mutual Funds and Segregated Funds* (the Framework) published by the Joint Forum of Financial Market Regulators on October 24, 2008. The Regulation initially proposed, among other things, requirements for the production and filing of the fund facts document, investor rights in connection with the fund facts document and delivery of the fund facts document before or at the point of sale to an investor.

After considering all of the comments received on the 2009 Proposal, the CSA concluded to proceed with a staged implementation of the Framework, as set out in CSA Staff Notice 81-319 *Status Report on the Implementation of Point of Sale Disclosure for Mutual Funds* (the Status Report) published on June 18, 2010, and addressed only those comments related to the relevant stage at that time.

This document contains a summary of the comments and the CSA's responses relating to the parts of the 2009 Proposal that deal with pre-sale delivery of fund facts documents for mutual funds.

We have considered all comments received relating to pre-sale delivery of fund facts documents for mutual funds from the 2009 Proposal. We have taken these comments into account in our new proposal for pre-sale delivery of fund facts documents for mutual funds (the Proposed Amendments).

We note that, in comments responding to more recent CSA consultations related to mutual fund fees and standards of conduct for advisers and dealers, we have recently heard from a number of industry commenters that they are in favour of implementing POS principles to enhance consumer-focused regulation in advance of the CSA proceeding with those other policy initiatives. In particular, we have heard from some of these commenters that the POS disclosure initiative should be fully implemented and operational and assessed as to its success before additional regulatory change is introduced as potentially contemplated by the CSA consultations.

Part 2 - Comments on issues for comment		
I) Comments on issues for comment in the Notice and Request for Comment		
Issue	**Comments**	**Responses**
1. We seek feedback on whether you agree or disagree with our perspective on the benefits of the Regulation. We particularly seek feedback from investors.	***Support for the benefits of the 2009 Proposal*** Investor advocate commenters told us they strongly support the goal of the CSA to provide investors with clear, meaningful and simplified information when the investor needs it most: before or at the time they make their decision to invest their savings in a mutual fund. Only a few industry commenters agreed with the benefit of investors obtaining information about a prospective investment prior to making an investment decision. ***Disagreement with benefits of the 2009 Proposal*** Many industry commenters told us there is limited benefit to delivering the fund facts document to an investor before a trade. A number of industry commenters remarked that the assumed benefits of pre-sale delivery are not supported by the research about the	We continue to be of the view that pre-sale delivery of the fund facts document will provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions by giving investors key information about a mutual fund, in a language they can easily understand, at a time that is most relevant to their investment decision. We disagree with the commenters who indicated that pre-sale delivery for mutual funds will result in investors being sold alternative products. We expect that dealers, in complying with their suitability obligations, will continue to recommend mutual funds to investors and will not simply recommend other products instead of mutual funds on assumptions related to the level of compliance burden in the sales process for a particular product. In terms of creating a level playing field

3

	investor's decision making process. Another industry commenter remarked that the benefit of pre-sale delivery will ultimately be determined by investors, who will simply seek out substitute products if they find that pre-sale delivery of a fund facts document obstructs their ability to complete a transaction. Many commenters urged us to consider pre-sale delivery for other riskier investment products rather than focussing on the mutual fund industry, which is a comparatively safe and regulated industry.	in the disclosure delivery regime for different types of investment products, we expect that disclosure for all types of investment products will evolve with time, and we anticipate that point of sale disclosure for mutual funds may provide a platform for further future regulatory reform.
2. We seek feedback on whether you agree or disagree with our perspective on the cost burden of the Regulation. Specifically, we request specific data from the mutual fund industry and service providers on the anticipated costs and savings of complying with the Regulation for the mutual fund industry.	***Costs and complexity of compliance*** Many industry commenters stressed that the compliance procedures and back-office systems of most mutual funds managers and dealers do not presently facilitate tracking the various delivery obligations and options contemplated in the Regulation. While one industry commenter remarked it may be relatively straightforward for many dealers to implement the delivery of the fund facts document with the trade confirmation, most said the proposed Regulation with its selective waivers and	Our original proposal was designed to be responsive to comments that a "one-size-fits-all" delivery model could not appropriately reflect the different types of relationships that dealers have with their clients and the various business models of dealers. The 2009 Proposal, therefore, sought to accommodate the various differences while still meeting investor needs. In response to comments, however, we have simplified the delivery regime by eliminating the various decision points that would need to be tracked in order to determine when delivery would need to occur. We are of

4

	exemptions requires the implementation of costly compliance and audit systems to accommodate such processes. For example, a dealer association remarked that the Regulation will require its members to query and track, among other things: • Was the trade advisor recommended or client initiated? • Was the trade an initial or subsequent purchase? • Is the purchase a money market fund? • Was the fund facts document delivered at or before the point of sale? • Was delivery waived? • Was the fund facts document brought to the attention of the investor? According to one commenter, the creation and maintenance of such systems will result in significant costs including: training, monitoring for compliance, record keeping and producing and updating the fund facts document. All of these requirements will disrupt the sales process, increase compliance costs and ultimately disadvantage the mutual fund industry and increase cost to investors.	the view that this more streamlined and simplified delivery regime should address some of the cost and complexity concerns that were previously raised. Please see Annex A for further information regarding the changes that are being proposed in the delivery model. We also note that technology has advanced considerably since the 2009 Proposal. These innovations have increased the means by which fund facts documents can be delivered or sent to, and received by, investors. There are also a number of service providers who have been actively engaged in developing solutions aimed at assisting dealers in complying with pre-sale delivery requirements. We understand that these service providers are able to offer technology solutions that allow for that creation, production, distribution, delivery, tracking and auditing of fund facts documents. In our view, these technological advances should help further mitigate factors affecting the cost and complexity of compliance.

5

	We were further told that the ability to deliver electronically will not sufficiently mitigate delivery costs, as dealers and advisers will still be required to compile and maintain lists of hundreds of links in order to have them readily available to send to clients. Furthermore, another commenter remarked that they expect the electronic delivery mechanisms contemplated by the Regulation will have a high fixed cost and a very low variable cost, resulting in significant economies of scale for larger mutual fund manufacturers that will create an unfair competitive disadvantage for independent mutual fund manufacturers. ***Disagreement with stated cost burden*** Many industry commenters told us that, although they are unable to provide detailed information about costs at this time, they believe the CSA has underestimated the systems infrastructure, development costs and administrative process that will be involved in moving to pre-sale delivery requirement for mutual funds. A few commenters went on to say that any minimal benefit that pre-sale delivery of the fund facts document would provide is eclipsed by the costly overhaul of the sale	It is important to note that, as we have throughout the various stages of the POS disclosure initiative, we will continue to meet with the representatives of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA) to discuss compliance issues and to identify possible implementation issues.

6

	process which would be required. ***Agreement with stated cost burden*** A service provider stated that orienting manufacturers towards digital production as a more expeditious means of delivery may reduce print, distribution and environmental costs over the longer term. This same service provider also suggested compliance costs could be contained through the outsourcing of the delivery obligation outside existing dealer systems as well as minimizing integration into back office protocols for the purposes of compliance. ***Specific cost estimate data*** Based on the proposed Regulation, one industry commenter, a mutual fund manufacturer and dealer, gave the following cost estimates: • Distribution costs to develop or enhance the information delivery systems would be $1,800,000. The ongoing costs to maintain the new system would cost approximately $200,000 per year. • Compliance/staff costs in overseeing and maintaining the delivery regime could initially cost our related dealers $500,000. On-going compliance costs would include increased staffing and expenses required to manage the new	

7

	systems and would cost such dealers approximately $150,000 per year.	
II. – Comments on issues for comment on the Regulation		
Issue	**Comments**	**Responses**
2. The intention of the requirement to 'bring the fund facts document to the attention of the purchaser' is to allow the investor to link the information in the fund facts document to a particular purchase. In subsection 7.3(3) of the Policy Statement, we have provided guidance on this requirement. Is this guidance sufficient?	***Compliance with requirement*** A number of industry commenters told us that the Regulation and the Policy Statement provide insufficient guidance on how to evidence that the fund facts document has been "brought to the attention of" investors, or what constitutes "adequate records" for this purpose. These commenters said the concept of "bringing to the attention" is problematic because there is no precedent. One commenter indicated that the requirement and the guidance would introduce a whole new compliance process at an unnecessary cost. Another commenter added that the requirement diverges greatly from the current standard of delivery and will pose huge challenges in developing appropriate standards for tracking and proving compliance with the requirement.	We do not propose to proceed with this element of the 2009 proposal. However, we do expect that compliance with fund facts delivery will not be a perfunctory process and that clients will be made aware that they are being provided with a fund facts document. As we have stated throughout the various stages of the POS disclosure initiative, we do not anticipate proceeding with an access equals delivery approach.

8

	If the requirement is retained, commenters said the CSA and the self-regulatory organizations (SROs) must be more specific about what is contemplated by the requirement and better identify how the CSA envisions dealers satisfying the requirement. ***Requirement is not necessary and should be removed*** A number of industry commenters told us that delivery of the fund facts document, coupled with suitability requirements (including know-your-client and know-your-product), should be sufficient. As a result, many of these commenters recommended the requirement to "bring to the attention of the purchaser" be removed. It was further suggested that advisors should only have to provide information on the existence of the fund facts document when a client waives pre-sale delivery and chooses to receive the fund facts document with the trade confirmation. To address the CSA's concern about investors understanding the purpose of the fund facts document, one commenter further suggested dealers could include general disclosure explaining the purpose	

9

	of the fund facts document in client account opening documentation. We were also told that where dealers are required to provide investors with the fund facts document, delivery itself should constitute bringing the fund facts document to the client's attention. ***Adds complexity and increases liability for dealers*** We were told that the extra layer of complexity at the time of an initial purchase will increase the risk of the transaction not meeting the requirements and therefore increase liability for the dealer. One industry commenter remarked that implementation of this requirement will become a significant supervisory and compliance issue. Another commenter added that they believe that there will be many circumstances in which evidence of "bringing to the attention of the purchaser" will be very difficult to document and verify, and can only envisage evidence being in the form of a written client acknowledgement which will further delay a trade, or through a taped phone trading line, which is only practical for the larger brokers	

10

	Specific suggestions One industry commenter suggested that whether the fund facts document is delivered prior to or following the sale, investors should be provided with similar information, which should be set out in the Policy Statement, if not in the Regulation itself, so that there will be no confusion as to what is required. This commenter suggested the information to investors include: • the existence of the fund facts document (and the investor's right to receive it prior to the trade), • basic information in the fund facts document, and • the cancellation right. Other commenters told us the meaning of 'linking' the fund facts document to the purchase set out in the Policy Statement is unclear, and similarly suggested the dealer's responsibility be more clearly set out. Still another commenter suggested the requirement "to bring the fund facts document to the attention of the purchaser" be satisfied by an 'access equals delivery' approach, achieved by directing an investor's attention to the relevant fund facts	

11

	documents on the fund manager's website.	
3. In response to comments, we are considering requiring delivery of the fund facts document for subsequent purchases – either in instances where the investor does not have the most recently filed fund facts document, or in all instances with the confirmation of trade. What are your views? Would this approach make it easier to comply with the delivery requirements? What if this could result in the removal of the annual option to receive a fund facts document? Would this approach be more useful for investors? More practical for dealers?	A few commenters asked the CSA to outline the reasoning behind choosing delivery of the fund facts document with trade confirmations for subsequent purchases and an annual option to receive the fund facts document. ***Support for delivery of the fund facts document for subsequent purchases*** We received support from service providers for the fund industry, as well as some investor advocate and industry commenters, for delivery of the fund facts document for subsequent purchases with the confirmation of trade. One investor advocate commenter told us that the fund facts document should be delivered for all purchases, in addition to annual delivery of all fund facts document held, to address changes in the product and in the personal risk tolerance/ circumstances of the investor. An industry commenter agreed, noting that while delivery of an updated fund facts document with trade confirmation for subsequent purchases would be more practical, investors should still be able to receive a fund facts document if they wish	We do not propose to proceed with this element of the 2009 Proposal. Instead, we propose to require delivery with subsequent purchases unless the investor has already received the most recent fund facts document. This is consistent with the current prospectus delivery requirement. It will also ensure that investors have the most up-to-date information in connection with the purchase of securities of a mutual fund. We also propose that delivery of the fund facts document not be required in respect of subsequent purchases under a pre-authorized purchase plan provided that the dealer provides initial and subsequent annual notices to the purchaser that includes information on how to access and request the fund facts document. This is consistent with existing exemptive relief that has been granted in respect of prospectus delivery for pre-authorized purchase plans. We are not proposing a similar exception for money market fund purchases, switches under asset allocation plans, or for fund mergers and reorganizations. We do not think that commenters have provided sufficient rationale for such requests.

12

	to see it again. This commenter suggested the Regulation provide that either method of providing an updated fund facts document to investors be permitted. Two service providers who commented said that following a process similar to the current standard practice of suppressing delivery of the simplified prospectus for subsequent trades where an investor has already received the current version would simplify the implementation of fund facts document delivery and achieve cost efficiencies provided, as one of these commenters noted, that compliance around delivery is left at simple receipting of physical or electronic documents. While a commenter stated that setting up similar systems to deliver the fund facts document with trade confirmations for subsequent purchases would present steep operational challenges , a key service provider disagreed, stating that, if adopted, this approach would: • provide investors with meaningful current information associated with a mutual fund purchase, • eliminate the annual delivery option and save the industry the substantial investment that would be required to	

13

	build a new fulfillment process, and • simplify implementation of the proposed rules as only minimal infrastructure changes related to the suppression process would be required to support the existing subsequent purchase suppression logic (i.e. current system for the simplified prospectus) based on the delivery history of a fund facts. ***Opposition to delivery of the fund facts document for subsequent purchases*** A number of industry commenters as well as some investor advocate commenters told us that they agreed with the existing requirements and did not support delivery of the fund facts document for subsequent purchases. One industry commenter told us that varying delivery obligations depending on the type of account held, how the purchase is initiated and whether the purchase is an initial or subsequent investment, are positive changes to the original proposals, and expressed disappointment that the CSA is re-opening whether the fund facts document should be delivered for subsequent purchases. ***No additional benefit*** A number of other industry commenters	

14

	stated investors are often overwhelmed and annoyed by the number of unwanted documents they receive, which will be exacerbated by a subsequent purchase delivery requirement. One commenter told us that if investors have already received the fund facts document and are sufficiently pleased with the performance of the fund as to make an additional purchase, there is no reason to provide the fund facts document with the trade confirmation for each subsequent purchase. Another industry commenter added that absent a material change or an updated fund facts document, delivery of the fund facts document for all subsequent purchases would provide little additional benefit. Several industry commenters told us that a delivery requirement for subsequent purchases of the same securities of a fund would be excessive and would overlap with existing continuous disclosure requirements. Also a few industry commenters noted that the annual delivery option seems somewhat inconsistent with the objective of delivering the fund facts document, which is to assist in	

15

	the purchase decision process, and is not intended to be a continuous disclosure document. One of these commenters encouraged the CSA to educate investors on how to receive continuous disclosure information about mutual funds. Other industry commenters remarked that they are not convinced that an annual delivery option will be very useful to investors, given that very few investors request annual mailings of its management reports of fund performance (MRFP) and/or financial statements. Some of these commenters suggested the annual option should be removed entirely. One of the commenters additionally noted that removal of the annual option to receive the fund facts document should not be tied to the inclusion of the subsequent purchase requirement. ***Preference for annual delivery option*** Several industry commenters expressed that, if they had to choose, they preferred an annual delivery option to delivery for subsequent purchases, consistent with the current requirements in *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* with respect to the delivery of the	

16

	annual and interim financial statements and MRFPs. One of these commenters stated that the annual option to receive the fund facts document will sufficiently raise investor awareness of their ability to obtain a further copy of the fund facts document. One investor advocate commenter added that an annual update should be adequate in the absence of material changes. ***Compliance*** We were told that should we require delivery for subsequent purchases, in order to facilitate compliance with such a requirement, delivery should be with the trade confirmation rather than pre-sale. Several industry commenters also remarked that, should delivery for subsequent purchases be required, there should be exemptions for pre-authorized purchase plans and other similar plans, money market fund purchases, switches under asset allocation plans and for fund mergers and reorganizations. We were also asked to clarify whether, in the context of subsequent purchases, delivery	

17

	would be required following the filing of an amendment of the fund facts document or the annual renewal.	
4. In response to comments, we are considering allowing delivery of the fund facts document with the confirmation of trade in instances where the investor expressly communicates they want the purchase to be completed immediately, and it is not reasonably practicable for the dealer to deliver or send the fund facts document before the purchase is completed. We request comment on this approach. If we made this change, what information should an investor receive before the purchase? In addition to delivery of the fund facts document with the trade confirmation, we think that at least some type of oral communication about the fund facts document would be necessary. What specific information should be conveyed in each instance to satisfy this aspect of delivery? Are there alternatives to this approach?	A commenter noted that based on research, almost 63% of Canadian mutual fund investors would rather have the choice to receive fund information before or after a new fund purchase. An investor advocate and a SRO commenter stated they do not believe that investors should be permitted to waive delivery of the fund facts document, which is an essential source of important information for investors. Another investor advocate commenter remarked that they hoped the number of instances where an investor would express a need to complete a purchase immediately would be a rare, given that mutual funds are long-term investments. A service provider commented that delivery of the fund facts document should be made as close as possible to the point of sale in order to capture the spirit under which the 2009 Proposal is being implemented, and so	As part of Stage 2 of the POS disclosure initiative, we tested the proposed changes to the fund facts document with investors in Fall 2012. In the final report, "*CSA Point of Sale Disclosure Project: Fund Facts Document Testing,"* prepared by Allen Research Corporation, half of the mutual fund investors tested indicated that they would like the fund facts document sent to them before meeting with their advisers and a third of them indicated that they would like it presented by their adviser during the meeting but before purchase.[1] These findings would suggest that there is strong preference for pre-sale disclosure. We acknowledge that there may be circumstances that make pre-sale delivery of the fund facts document impracticable. As a result, similar to what we set out in our consultation question contained in the 2009 Proposal, we are proposing an exception to pre-sale delivery that would

[1] The final report, "*CSA Point of Sale Disclosure Project: Fund Facts Document Testing,"* is available on the websites of the Ontario Securities Commission and the Autorité des marchés financiers at www.osc.gov.on.ca and www.lautorite.qc.ca, respectively.

	as to not dilute the benefit of investor disclosure. Most industry commenters were in favour of this approach, telling us they were encouraged by the CSA's recognition that some investors will want their purchase completed in a timely manner. Many industry commenters told us this modification will reduce the level of frustration that would otherwise exist for many investors. Telephone sales or order instructions via electronic means are examples where there should be an exemption at the option of the investor. One industry commenter said the option for an oral waiver to be completed and then clearly documented for all types of mutual fund purchases, with delivery of the fund facts document with the trade confirmation to follow, is reasonable. ***Increased complexity*** We were told by a number of industry commenters that it will be difficult for an advisor to establish and record that (i) it was not reasonably practicable for the dealer to deliver the fund facts document prior to the trade; (ii) the investor "expressly	permit post-sale delivery of the fund facts document in circumstances where the purchaser indicates that the purchase has to be completed immediately, or by a specified time, and it is not reasonably practicable for the dealer to complete delivery of the fund facts document within the timeframe specified by the purchaser. In such circumstances, the dealer would be required to provide certain information, including verbal disclosure of certain information contained in the fund facts document. We are seeking specific feedback on whether the information to be conveyed to investors is adequate or whether any modifications are necessary. The fund facts document must then be provided to the purchaser within two days of purchase. We agree with investor advocates that the number of instances where it would be necessary to rely on this exception should be limited. Accompanying guidance in the Policy Statement highlights our expectation that pre-sale delivery would be the primary mechanism of delivery and that post-sale delivery would be used only in instances where pre-sale delivery is impracticable.

19

	communicated" that they wanted the purchase to be completed immediately; and (iii) that the investor then received oral communication about the fund facts document. The evidentiary process for waivers, said one of these commenters, is likely to be complex, cumbersome and will result in a lack of appropriate evidence due to the number of steps now incorporated into the trading process. This will significantly increase the implementation challenges that dealers and advisors will face. We were told further guidance on compliance from the SROs would be needed. ***Information to be conveyed*** Most industry commenters recommended that investors be informed of the existence of the fund facts document, the ways in which it can be reviewed and delivered, an explanation of the rescission right, as well as basic information about a fund, such as its objective, strategies, nature of its holdings, fees and recent performance, that can easily be communicated orally by an advisor. One commenter even suggested that the	Although we anticipate that this exception is most likely to be used in instances where the dealer and the client are not meeting face-to-face, we have kept the exception broad since we cannot anticipate all the circumstances that might arise which would make pre-sale delivery impracticable. We note, however, that we are not of the view that it will always be impracticable to deliver the fund facts document where methods of distance communication, such as telephone and e-mail, are being used. We expect that dealers will make an effort to determine whether pre-sale delivery is possible and will not automatically default to post-sale delivery in such circumstances. We recognize dealers will express concerns regarding compliance with the proposed requirements to utilize the exception to pre-sale delivery. As noted in the Policy Statement, dealers will be required to maintain adequate records relating to fund facts delivery generally, whether pre-sale or post-sale. In respect of post-sale delivery, the expectation will be that dealers will maintain adequate records to evidence that satisfactory disclosure about the fund

20

	general disclosure regarding the fund facts document could be included in the account opening documentation. We were told that the information should be allowed to be conveyed in the same manner that the request by the investor is made (i.e., in an e-mail reply). A few industry commenters further suggested that the information that should be required to be conveyed should be similar to what is required with respect to the proposed waiver provisions for money market funds and client-initiated purchases. If a waiver with each purchase is required, one commenter stressed that information about the fund facts document should be communicated orally, since requiring the waiver in written form would undermine the rationale for this exception. We were also told by another industry commenter that oral disclosure should not be prescribed. Rather, dealers should be able to determine what they believe to be sufficient oral disclosure in each circumstance. Still another industry commenter said consistent with *Regulation 31-103*	facts document has been provided to purchasers. As noted in the Policy Statement, such records should indicate why delivery of the fund facts document was impracticable in the circumstances. It is our expectation, however, that dealers will follow their current practices to maintain evidence of required disclosures to sufficiently document delivery of the fund facts document. As a result, written consent from a client will not be necessary in connection with post-sale delivery. A dealer may decide of its own initiative, however, to adopt such a practice. As noted earlier, as we have throughout the various stages of the POS disclosure initiative, we will continue to meet with the representatives of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA) to discuss compliance issues and to identify possible implementation issues. Based on conversations to date, we expect that dealers will be able to follow their current practices of maintaining evidence of required disclosures to document delivery of the fund facts

21

	respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103), dealers should only be required to maintain notes to document whether a client waived receipt of the fund facts document. We also heard from an investor advocate commenter who recommended that investors be given an oral description of the fund and how it fits into the portfolio, including the initial and ongoing costs of the fund, its worst 12 month performance, any liquidity constraints and the advisor's position on investor suitability for the portfolio ***Alternatives*** One industry commenter thought that satisfaction of either of the two conditions, not both, would be appropriate, i.e. where the investor expressly communicates they want the purchase to be completed immediately or it is not reasonably practicable for the dealer to deliver or send the fund facts document before the purchase is completed. . Most industry commenters, however, suggested that if an investor wishes to use the waiver, it should be the investor's right to waive, and the test for the waiver should be	document. We disagree with the suggestion that it should be sufficient to include disclosure in the account agreement to indicate that, in situations where it is possible for post-sale delivery of the fund facts document to occur, delivery will automatically occur with the trade confirmation. As a result, we continue to make clear in the Proposed Amendments that a dealer cannot rely on standing instructions from the purchaser to effect post-sale delivery of the fund facts document.

22

	based solely upon the investor wishing to complete the transaction immediately, regardless of immediacy or practicality of delivery. This approach, said the commenters, would place the right to choose solely in the hands of investors. Other industry commenters proposed that, in lieu of the requirement to solicit a waiver for each and every such transaction, there should be an obligation to include in the account agreements disclosure that delivery of the fund facts document in these circumstances will always be with the trade confirmation, thereby eliminating the need to ask the client for each and every trade.	
6. Is the transitional period for delivery of the fund facts document appropriate? If not, what period would be appropriate and why?	The investor advocate commenters we heard from urged the CSA to move forward as expeditiously as possible with pre-sale delivery so that investors can benefit from disclosure that is clear, streamlined, and user-friendly. Another commenter recommended that the transition period for pre-sale delivery of the fund facts document be moved from two years to six months. Still, the majority of industry commenters	In response to comments, we decided to implement the POS disclosure initiative in stages as set out in the Status Report. We believe that such an approach has provided industry with ample time to prepare for pre-sale delivery of the fund facts document, which represents the final stage of the POS disclosure initiative. In addition, modifications that we have made to the 2009 Proposal to simplify the delivery regime should make it easier for dealers to make any necessary changes to compliance procedures and back-office

23

	told us that adopting and complying with the various elements of the Regulation will take time to accomplish, irrespective of how the manufacturer or dealer approaches its operational implementation and we must give them sufficient time to come up with the compliance and technological systems that are necessary to ensure compliance. One industry commenter expressed support for the proposed transition period and indicated that two years is a reasonable estimate as to how long it would take the industry to be ready. Many industry commenters remarked that until the pre-trade delivery issues are resolved, including the establishment of compliance procedures and back-office systems that will enable interfaces with third party service providers to facilitate delivery in accordance with the pre-sale delivery exemptions, it is uncertain whether two years will be sufficient. One of these commenters remarked that it was premature to comment on whether the proposed transition period is sufficient. Some industry commenters, including a national trade association for the investment funds industry, went on to say that	systems. We propose a one year transition period for pre-sale delivery of fund facts documents following the effective date of the Proposed Amendments. This will provide dealers with one year from the time of publication of the Proposed Amendments in final form to make any systems changes necessary to comply with the Proposed Amendments.

24

	discussions regarding a transition period should be deferred until such a time as the final form of the Regulation is known and a fully functioning, universally available, cost effective fund facts documents clearing house / central repository/delivery mechanism has been established. We were told a central industry electronic warehouse for fund facts documents is critical before the transition period expires. Yet, there were a few industry commenters who generally supported the two-year transition period for pre-sale delivery of the fund facts documents, although they noted it may be too short given the significant costs and technological issues that are associated with implementation. One of these commenters said there has not been sufficient study of the technology that would need to be developed and implemented for all market participants to comply with the Regulation. Accordingly, they cannot definitively comment on whether the transition period is sufficient. Another industry commenter remarked that a two year transition period would be the minimum time that would be required.	

25

Part 3 - Comments on pre-sale delivery			
Issue	**Sub-Issue**	**Comments**	**Responses**
General comments on delivery	***General comments***	Support for pre-sale delivery of the fund facts document continues to be divided among industry and investor advocate commenters. Almost all industry commenters continued to express varying concerns with pre-sale delivery, particularly around cost and complexity, and the focus exclusively on mutual funds, with many endorsing the submissions made by their respective industry organizations on the Regulation. One commenter noted that the practicalities of the 2009 Proposal need additional exploration and various alternatives to be considered before a formal rule is developed. Investor advocate commenters, on the other hand, reiterated their strong support for providing investors with clear, meaningful and simplified information before or at the time they make their	We remain committed to the principles set out in the Framework for providing investors with key information, in language they can easily understand, about a mutual fund at a time that is most relevant to their investment decision. We have revisited the approach taken in the 2009 Proposal with respect to pre-sale delivery of the fund facts document, informed by the regulatory regimes of other jurisdictions, who have implemented pre-sale delivery requirements, and by the comments received on the 2009 Proposal. To address the feedback we received related to complexity and cost of compliance, the CSA has decided to proceed with a simpler, more consistent approach to pre-sale delivery of the fund facts document.

26

		decision to invest. We also heard from a service provider of plain language communications who remarked that the CSA's consideration to allow exceptions to the principle of delivery before the decision to buy a fund will cause the 2009 Proposal to fall short of a significant investor protection initiative. **For further general comments on pre-sale delivery, see: Part 2, I. - Comments on issues for comment in the Notice and Request for Comment.**	
	Disruption of the sales process	A number of industry commenters reiterated their earlier remarks that requiring pre-sale delivery of the fund facts document will significantly disrupt the ability of advisers to meet the needs of their clients and would be a complete overhaul of the sales process for mutual funds. One of these commenters noted that if the CSA requires pre-sale delivery of fund facts documents, broad exemptions should be allowed in situations where a client does not have immediate access to the fund facts document and wishes to complete a trade.	As noted earlier, we recognize that there may be circumstances that make pre-sale delivery of the fund facts document impracticable. As a result, we are proposing an exception to pre-sale delivery that would allow the fund facts documents to be delivered within 2 days of the purchase provided certain requirements are met. This should help minimize the potential for disruptions to the sales process. We reiterate our expectation, however, that post-sale delivery of the fund facts document will be the exception rather than the norm.

27

		A number of industry commenters further told us that many investors will object to the delay in placing their trade, the inconvenience of having to wait and the repeated interactions with their advisor to effect the trade under the 2009 Proposal. One commenter said, some of those investors may make their investments without the benefit of advice in order to trade immediately, or may choose alternative investments. We also heard that the Regulation will put significant administrative pressure on the client/advisor relationship and make it more cumbersome for investors in a business that is already administratively burdened. A few commenters noted that rural investors would be disproportionately impacted by the 2009 Proposal as electronic means are often either unavailable or expensive, rendering electronic delivery impractical for advisors in dealing with their rural based clients.	
	Regulatory arbitrage	We were asked by an investor advocate commenter to consider how pre-sale delivery of fund facts documents for mutual funds can provide a platform for future regulatory reform for other types of	As noted earlier, we disagree with the notion that pre-sale delivery will cause mutual funds to become a less attractive product for both investors and for dealers and their representatives.

28

		investment funds. This commenter urged us, however, to proceed with the 2009 Proposal for mutual funds, agreeing that it can provide a platform for future regulatory reform. Yet, industry commenters again stressed that they have significant concerns about pre-sale delivery of fund facts documents from a competitive standpoint, since the 2009 Proposal will not apply to ETFs, other investment funds not subject to Regulation 81-102, as well as other competitive products such as stocks, bonds, options, commercial paper including asset backed commercial paper and linked GIC's . This, noted one industry commenter, could prove to be the most significant cost of the initiative over time. We were told that pre-sale delivery will make purchasing mutual funds and segregated funds far more cumbersome to purchase, and ultimately will make mutual funds a far less attractive investment option. The same commenter stated that the 2009 Proposal will create an incentive for advisors and investors to take on a higher risk profile by investing in riskier non-mutual fund products.	With respect to investors, we think the Proposed Amendments will provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions by giving them key information about a mutual fund, in language they can easily understand, at a time that is most relevant to their investment decision. With respect to dealers, we reiterate our view that dealers, in complying with their suitability obligations, will continue to recommend mutual funds to investors and will not simply substitute mutual funds for another product on the basis of assumptions related to the level of compliance burden associated with pre-sale delivery. As noted earlier, we expect disclosure for all types of investment products that fall within the securities regulatory regime will evolve with time, and we anticipate that point of sale disclosure for mutual funds may provide a platform for further future regulatory reform.

29

		In fact, an independent review committee asked for clarification on why the CSA believe that the additional step of delivery of a fund facts document is required before investors can make an initial investment in a mutual fund, when the securities regulatory regime for mutual funds far exceeds the regulation of other investment products. Some industry commenters agreed, noting that the disclosure requirements of many other investment products are not at the same level as the current mutual fund disclosure regime. Industry commenters told us that they expect the end result of the 2009 Proposal to be that dealers and advisors will favour non-mutual fund products that will be easier to sell, especially on short notice, and to discourage investors, diverting them to other delivery channels and products. Even a moderate shift of Canadian investor assets to alternative product choices as a result of the different requirements around the sale process, remarked one commenter, should be cause for regulatory concern. Many of these industry commenters requested that if the CSA proceeds, pre-sale delivery requirements should be	

30

		simultaneously imposed on other types of investment fund products. We were told imposing pre-sale delivery on other types of investment fund products would: • prevent mutual funds from being used as a test case for the new legislation, • create a level playing field whereby all products are subject to the same disclosure requirements, which will in effect negate the competitive disadvantage placed on mutual funds, and • extend the benefits of this legislation to all products, thereby enhancing investor protection.	
	Reduced product choice	A number of industry commenters reiterated their earlier remarks that pre-sale delivery will make it more difficult for advisors and dealers to distribute a wide selection of mutual funds. In particular, a number of industry commenters told us that to ensure that they can effectively deliver the fund facts document and effect transactions on a timely basis for their clients, advisors will be forced to narrow their "product shelf". This, said the commenters, will leave investors, especially for those who reside outside of	We think the wide range of options available for delivering the fund facts document provides dealers with sufficient flexibility to accommodate existing business models. We were encouraged to hear from a service provider to the mutual fund industry that the technology is available to assist in the production, distribution and delivery of fund facts documents.

31

		urban centres, with fewer products from fewer companies. Noted another industry commenter, the result of this is mutual fund manufacturers needing to consolidate their product offerings in a way that limits the options available to investors. It was further stressed that reduced product choice will particularly disadvantage smaller dealers and their advisors. This could limit the competitiveness of the mutual fund industry and the range and innovation of mutual fund products in the marketplace. Finally, one commenter questioned whether the resulting reduced product choice is consistent with the CSA's broader policy objectives.	
	Impact on independent fund companies	Independent fund managers reiterated their concern that they face the most risk from the 2009 Proposal, as independent dealers may not want to manage such a large volume of documents and therefore may reduce the number of funds or series they offer. We were reminded that a significant	As noted earlier, technology has advanced considerably since the 2009 Proposal. There are a number of service providers that have created automated programs and applications for pre-sale delivery of fund facts documents. These innovations have increased the means by which fund facts documents can be delivered or sent to, and received by,

32

		portion of Canadian mutual funds rely on third party distributors, which often deal with their clients by telephone or via other non-face-to-face communications. These distributors, and the independent fund companies they are affiliated with, said a number of commenters, will be disproportionately impacted by the 2009 Proposal, since it will be more cumbersome for them to comply with pre-sale delivery than bank-owned distributors who have the benefit of meeting with clients and facilitating personal delivery much more readily. We were told that since banks have the ability to offer investors a variety of non-mutual fund financial services, independent fund companies will be put at a significant disadvantage. One commenter also noted that banks with branch networks can share overhead costs and facilitation costs. One of these commenters remarked that without additional, regulatory changes affecting other products, mutual funds risk becoming a product offered predominantly by providers who have captive distribution. Added one commenter, there will be a	investors. Overall, we continue to believe that the potential benefits of the changes to the disclosure regime for mutual funds, as contemplated by the Proposed Amendments, are proportionate to the costs of making them. If you disagree with our view that the costs will be incremental and/or one-time costs, we request specific data from the mutual fund industry and service providers on any anticipated costs.

33

		significant temptation for those who operate in the independent channel to reduce the number of mutual funds they offer and reduce the number of fund companies with whom they do business.	
	Failure to recognize the role of advisers	A number of industry commenters again expressed concern that pre-sale delivery calls into question the merits/benefits of professional financial advice. One commenter said, the 2009 Proposal create an unlevel playing field with the advantage going to the non-advice distribution channels. Several commenters told us that disclosure about a particular product is important, but equally, if not more important, are the principles that dealers and their registered representatives must follow when making recommendations to their clients. As a result, the fund facts document may be less important to the client in situations when they are following their advisor's recommendations. We were further told that with the renewed emphasis on dealers in Regulation 31-103, the CSA puts far too high an importance on disclosure in the context of investors'	We are no longer proposing an exemption from pre-sale delivery of the fund facts document for discount brokers so we anticipate that this should address concerns related to the possible creation of an uneven playing field between the advice distribution channel and the non-advice distribution channel. In response to commenters who said that we have failed to recognize the role of advisers, we stress that nothing in the Proposed Amendments is intended to detract from the role of the adviser. The focus of this initiative is to develop a more effective disclosure regime for mutual funds. We think pre-sale delivery builds on an adviser's existing obligation to determine suitability of all mutual fund purchases. We also anticipate that the fund facts document will become a tool used by advisers to assist in the sales process and will help encourage a better

34

		decision-making and fails to acknowledge the overall regulatory framework. One commenter stated investors may see the fund facts document as a substitute for qualified, professional investment advice and that this could lead them to take a "do-it-yourself" approach, since execution-only transactions and investor-initiated transactions do not require the proposed disclosure. A few industry commenters further queried why an exemption from pre-sale delivery was proposed for discount brokers, especially since they do not have a suitability obligation and it assumes the client has performed the necessary due diligence which may or may not be the case. Finally, we were asked to consult further with dealers of all sizes to better understand the practical impact of pre-sale delivery on the ability of advisors to service their clients, and the breadth of product offerings they will be able to make available to investors.	dialogue between clients and their advisers. This in turn will provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions.
Compliance	***Cost and complexity of compliance***	A few commenters said that the compliance systems of most fund managers and dealers do not presently catch all of the nuances set out in the 2009	We are proposing a more streamlined system for fund facts delivery. Fund facts documents will be required to be delivered or sent to the purchaser before

35

		Proposal, and these systems will not likely come on stream until costly system rebuilds are engaged. Industry commenters reiterated that the creation of an audit trail for pre-sale delivery will be particularly challenging for dealers and advisors, and may result in the wrong documents inadvertently being sent to investors. One commenter told us they expect the industry will struggle to achieve full compliance with the proposed Regulation. Another commenter added that it will be logistically difficult, time consuming and costly to prove delivery in every client situation where a transaction is completed. We were told the rate of compliance with regulations generally will decline, and investor complaints will increase, as a result of this added complexity. Finally, an industry commenter stated that the CSA's claim that existing audit requirements will be sufficient to evidence pre-sale delivery is unrealistic. We were asked to outline a detailed system for delivery and audit, as well as provide the necessary infrastructure to facilitate this	a dealer accepts an instruction for all purchases of mutual funds securities. An exception to pre-sale delivery of the fund facts document will be permitted but only in limited circumstances, subject to certain conditions.

36

		system before any requirements are imposed.	
	Availability of technology solutions	A couple of service providers that are active in the fund industry reiterated their previous comments that increasingly advanced technology will be of tremendous assistance in meeting the 2009 Proposal. While acknowledging there will still be costs to the industry, one service provider told us that it expects to leverage its existing fulfilment infrastructure to have fund facts documents available for distribution to investors by e-mail, download, fax or print and mail on a timely basis and that its automated system ensures that only the current fund facts document is distributed.	We are encouraged to hear that technological solutions are available to address possible implementation challenges related to pre-sale delivery of fund facts documents.
	Need for CSA guidance and SRO consistency in approach	A few industry commenters again urged the CSA to work with the two SROs to develop proposals capable of practical implementation, given that significant new requirements will be imposed on dealers and their representatives. A few industry commenters asked us to ensure that SRO guidance on the 2009 Proposal will be made available to SRO members prior to the effective date of the Regulation.	As noted earlier, , as we have throughout the various stages of the POS disclosure initiative, we will continue to meet with the representatives of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA) to discuss compliance issues and to identify possible implementation issues. As part of these discussions,

37

			consideration will be given to what additional guidance, if any, is necessary.
Specific aspects of the 2009 Proposal	***Delivery for money market funds***	We received varying feedback on pre-sale delivery of fund facts documents for money market funds. Investor advocates questioned the implied view that money market funds are low risk and so may be exempt from pre-sale delivery, with one commenter reiterating their earlier recommendation that the fund facts document be delivered before or at the point of sale for all categories of funds, including money market funds, which, had some of the biggest issues due to the credit crisis. Yet, many industry commenters agreed with the principle of exempting money market funds from the pre-sale delivery requirement, and urged the CSA to remove the pre-sale delivery requirement altogether with respect to money market fund purchases.	We do not propose to move forward with pre-sale delivery regime that distinguishes between money market funds and non-money market funds. The Proposed Amendments apply to all mutual funds.
	Delivery for order execution-only accounts	A few industry commenters reiterated their earlier comments that differentiating delivery requirements for clients receiving advice and those trading through discount brokers was inappropriate.	We do not propose to move forward with a pre-sale delivery regime that distinguishes between full service and discount brokerage.

38

		We were told that not requiring the delivery of a fund facts document for trades through discount brokers was unfair to the dealer/advisor community, since it places them at a competitive disadvantage and encourages investors not to seek advice in order to trade immediately. These commenters questioned the justification for requiring a higher standard for investors who work with a fully licensed and regulated financial advisor, who is subject to know-your-client and product suitability obligations. One commenter noted that in the absence of an advisor, the need for these investors to be properly informed is even greater from a public policy perspective.	
	Adviser recommended vs. investor-initiated trades	A few industry and investor advocate commenters again expressed their view that it is presumptuous to think investors who do their own investing are more informed than other investors, and disagree with the distinction made for pre-sale delivery between dealer recommended and investor initiated sales. Noted one investor advocate commenter, the scale of who initiates a trade is a blurry continuum rather than a clear distinction and	We do not propose to move forward with a pre-sale delivery regime based on whether advice was provided in respect of a purchase.

39

		is not an appropriate distinction for pre-sale disclosure. The same commenter said this would raise significant legal, compliance and operational issues for dealers and investors. Another commenter said that there has been a lack of guidance as to when a trade has or has not been recommended. Another investor advocate suggested that the distinction between dealer recommended and investor initiated trades should be changed to a distinction premised on the degree of previous investing experience, which takes into account the varying degrees of sophistication and knowledge that individual investors have.	
	Delivery for accredited investors	We heard from one industry commenter who told us that delivery of a fund facts document should not apply to accredited investors, since they are sophisticated enough to make an informed purchase decision without a fund facts document .	We are not proposing a specific exception from pre-sale delivery of fund facts documents for accredited investors.
	Waiver of Pre-Sale Delivery	A number of industry commenters have told us that investors should be able to avail themselves of the pre-sale delivery waiver at all times and should not be restricted by the requirements in subsection 3A.3(2) (i.e. money market	As noted earlier, we propose to provide an exception to pre-sale delivery of the fund facts document under certain conditions provided dealers comply with requirements to provide certain information to investors..

40

		funds, not dealer recommended, inform purchaser of the fund facts document) . We've also been told that the waiver, as contemplated in the proposals, will add great complexity and increase implementation challenges as dealers will have to create policies and processes for the waiver of pre-sale delivery.	
	Annual delivery of Fund Facts	One industry commenter, a national dealer association, told us that the policies and procedures required for dealers to demonstrate that they have satisfied the annual delivery requirements would be impractical and costly, in comparison to the benefits. Furthermore, we've also heard that collecting investors' opt-in or opt-out preferences for the annual option in the Regulation to receive the fund facts document for all mutual fund securities held will create fairly significant additional procedural complexities for dealers, who currently have no mechanism in place to comply with this type of requirement, particularly smaller independent mutual fund dealers. In the alternative, these commenters	We do not propose to move forward with this element of the 2009 Proposal. We propose to require delivery with subsequent purchases unless the investor has already received the most recent fund facts document.

41

		suggested that the fund facts document direct clients to the fund manager should they wish to receive an annual fund facts document and, given that dealers do not have systems in place to support the annual option, a flexible approach should be introduced where either fund managers who deliver the fund facts document fulfill the annual delivery obligation on behalf of dealer or, dealers optionally provide investors with the fund facts document for subsequent purchases.	
	Delivery of simplified prospectus	An investor advocate commenter told us that the simplified prospectus should continue to be provided to investors, either at the point of sale or with the trade confirmation, since it provides vital information to investors, particularly retail investors. Setting non-delivery of the simplified prospectus as the default position, said this commenter, means that the simplified prospectus will not be delivered to the great majority of retail investors.	While we will continue to require that the simplified prospectus be delivered upon request, we do not propose to require delivery of the simplified prospectus with the fund facts document. Although we agree that the simplified prospectus contains useful information, we know that investors have trouble finding and understanding that information because the simplified prospectus is a long and complex document. We think the fund facts document provides key information about the mutual fund in a simple, accessible and comparable format for investors to use to inform their

42

			investment decision. We note that, during the development of the fund facts document, in response to comments, we revised the disclosure in the fund facts document to indicate that while the fund facts document contains key information about a fund, more detailed is available in the simplified prospectus.
	Electronic Delivery	One commenter noted that the Regulation will complicate and inhibit access to mutual fund products by rural investors and will have a disproportionate impact on such investors and the advisers who service them. In such locales, the electronic delivery methods are impractical for many advisers and their clients, and the long distances travelled by such advisers to service clients complicates even the paper delivery of fund facts documents at pre-sale. We were also told that the electronic delivery methods contemplated will also have a disproportionate negative impact on elderly investors who are poorly served by electronic delivery means. However, we were also told that adding an	As noted earlier, technology has advanced considerably since the 2009 Proposal. There are now service providers who have created the automated programs and applications for pre-sale delivery of fund facts documents, which have increased the means by which fund facts documents can be delivered or sent to, and received by, investors. We continue to think electronic delivery provides dealers with flexibility to accommodate the needs of investors and their business models. We disagree with the comments that proof of electronic delivery will impede its use. We further disagree with the comment that electronic delivery

43

		option for electronic delivery of fund facts documents eases some of the delivery issues for investors who do not have physical access to an advisor or who wish to make a purchase quickly.	negates the value of pre-sale delivery.
	Access equals delivery	A few industry commenters reiterated their earlier comments that the CSA should continue to explore "access equals delivery" for investors. Noted some industry commenters, making fund facts documents available on the manager's website should be sufficient to satisfy electronic delivery, especially where the investor consents to that method of delivery. One of these commenters further commented that the Regulation should reflect the possibility that technological solutions may be developed for posting fund facts documents online, making them available for access (and printing) by dealers, sales representatives and investors, alike. This commenter urged us to consider mandating availability and accessibility of all disclosure documents rather than mandating physical pre-sale delivery.	We disagree with the comments. We do not consider 'access equals delivery' to meet the principles set out in the Framework. As a result, we have not included the concept of 'access equals delivery' in the Proposed Amendments.

44

Alternatives	***Deliver fund facts documents with trade confirmation***	An industry commenter suggested that a far less demanding alternative to pre-sale delivery would be to allow fund facts documents to be provided with the trade confirmation in lieu of the prospectus or with the prospectus. A service provider of plain language communications stated that mutual fund investors pay attention to the trade confirmation, and recommended that key information about a purchase be incorporated into the trade confirmation. Allowing delivery of fund facts documents post trade, said one commenter, still furthers the goals of the CSA, but without severely limiting the manner in which mutual funds are sold or imposing arduous audit requirements which will be necessary to ensure pre-sale delivery.	We remain committed to the principles set out in the Framework. We continue to be of the view that pre-sale delivery of fund facts documents will provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions by giving investors key information about a mutual fund, in a language they can easily understand, at a time that is most relevant to their investment decision.
	Key information at account opening	A few industry commenters suggested providing key information about mutual funds at the time the investor completes their account application, which would be before they buy any funds.	We disagree with this comment. Providing information at account opening cannot be a substitute for providing information at the time that an investor is actually making their investment decision. In addition, it is unclear how this concept would be applied in practice. In our view, it would not be feasible to provide anything more

45

			than general information about investing in mutual funds.
Creation of central fund facts document repository		Many industry commenters, including a number of national trade associations for the investment fund/dealer industry, recommend the development of a clearing house/central repository/delivery mechanism to assist delivery by dealers and as noted previously, we were told that this repository should be established and fully functional before the 2009 Proposal is implemented.	Although we do not propose to create a central repository for fund facts documents, we understand that several service providers have already established one with the aim of facilitating fund facts delivery by dealers.

Part 4 – Comments on the Regulation			
Issue	**Sub-Issue**	**Comments**	**Responses**
Part 3A – Delivery of fund facts document	***Section 3A.1 – Definitions***	We were told by one industry commenter that the definition of "initial purchase" was over-inclusive and should be narrowed. In particular, this commenter suggested that if an investor held units of Fund A, Series A, redeemed those units and a month later decided to repurchase those units, the dealer should not be required to provide a fund facts document prior to that purchase, since as a previous holder of Fund A, Series A, it is fair to presume that the	Given the changes that we have made to the 2009 Proposal, these comments are no longer applicable.

46

		investor has full knowledge of that fund. In such cases, this commenter suggested that the investor should be permitted to waive the requirement to receive a fund facts document. One SRO commented that, in order to avoid confusion, the definition of "order execution-only service" should be clarified so that it applies only to investment dealers and not to mutual fund dealers.	
	Section 3A.3 – Timing of delivery	One industry commenter told us that for trades initiated by the investor, paragraph 3A.3(2)(b) should be revised so that the dealer does not have to describe the fund facts document or obtain an explicit waiver from the client, in order to deliver the fund facts document with the confirmation of trade. We were also asked us to clarify whether delivery of a fund facts document "with the confirmation of trade" in subsection 3A.3(3) means delivery of the fund facts document within the timeframe of the confirmation mailing, or in the same envelope as the confirmation. Some commenters noted that, currently, the trade confirmation may be sent by the dealer	We are no longer proposing a delivery regime that contemplates differentiating between advisor-recommended and investor-initiated trades. We do, however, still contemplate an exception to pre-sale delivery where the fund facts document can be sent within 2 days of purchase. In those circumstances, we are not requiring that the fund facts document be delivered with the confirmation of trade. The provision related to what can be bundled or attached to a fund facts document, however, would not preclude a fund facts from being delivered with the confirmation of trade.

47

		(in a nominee name account) or by the fund manager (in a client name account) and recommended that the CSA not require the fund facts document be delivered with the confirmation of trade. We were also told by an investor advocate commenter that the trade confirmation identify the trade as either "advisor-recommended" or "investor-initiated". One SRO commented that the instruction of the purchaser under paragraph 3A.3 (1) (b) should be evidenced in writing in order to avoid contestation of the instruction. That commenter also suggested that paragraph 3A.3 (2) (a)(ii) should read as follows: *(ii) is initiated by the purchaser*. It was noted that an adviser may still recommend a purchase that is initiated by the purchaser.	
	Section 3A.4 - Methods of delivery	One investor advocate and one SRO commenter told us that the delivery of a fund facts document should include a purchaser's signature (and date) to confirm that the fund facts document was received, read and the content understood. Yet, another investor advocate commenter disagreed, stating that if delivery of the fund facts document satisfies the prospectus delivery requirement, and the simplified prospectus has no acknowledgement requirement, then they	The Proposed Amendments do not contain a requirement for purchasers to provide written acknowledgement confirming receipt of the fund facts document. We agree with the commenter that indicated if delivery of the simplified prospectus does not have an acknowledgement requirement then no such requirement should be required in respect of delivery of the fund facts document.

48

		believe that an acknowledgment is also unnecessary for fund facts document. One industry commenter further noted that section 3A.4 should be revised to create a deeming provision for electronic and fax delivery similar to the one that exists for prepaid or registered mail. An SRO commenter, however, suggested that no deeming provision should be included for any type of delivery. Finally, we also heard from a service provider in the mutual fund industry who told us that fund facts documents should be deemed 'delivered' and 'accepted' using receipting methodologies via existing physical or electronic protocols. This commenter told us that logs of these activities indexed to the investor's account asynchronously could be kept to validate that the delivery occurred on or prior to purchase of the investment.	
	Section 3A.5 – Annual option to receive fund facts documents	One industry commenter made a number of recommendations with respect to the annual delivery option, suggesting: • only the most recent fund facts document filed on SEDAR, or another central repository, at (or within a reasonable number of days prior to) the time of the	We do not propose proceeding with this element of the 2009 Proposal. We propose to require delivery of fund facts documents with subsequent purchases unless the investor has already received the most recent fund facts document.

49

		annual mailing (and not necessarily the version filed - and receipted - with the simplified prospectus) should be delivered, • dealers should be permitted to select a date during the year for annual delivery that is most beneficial to both investors and the dealer, • annual delivery should apply at the client account level (as is the case for MRFPs and financial statements), and not at the individual fund (or series) level, and • annual delivery should not be implemented until after the transition period expires (to ensure that all fund facts documents are available).	
Comments on Policy Statement to Regulation 81-101			
Part 7 Delivery	***Section 7.2 – Delivery of fund facts documents***	A number of industry commenters asked the CSA to further explain what is expected of dealers in terms of evidencing compliance with pre-sale delivery of the fund facts document. A commenter indicated that it is unclear what "*in accordance with existing*	In accordance with existing practices, dealers must establish internal policies and procedures to ensure delivery of the fund facts document occurs in accordance with Proposed Amendments. Dealers must maintain evidence of delivery of the fund facts document, as

50

		practices" means with respect to dealer compliance with delivery. We were asked whether the CSA would be satisfied with contemporaneous notes to file. If client signatures are not required, we were asked to explicitly state this.	well as receipt of purchaser consent to receive delivery of the fund facts document after entering into the purchase of a security of a mutual fund. Dealers must also maintain adequate records to evidence that satisfactory disclosure about the fund facts document has been provided to purchasers. Such records should also indicate why delivery of the fund facts document was impracticable in the circumstances. We expect that dealers will follow their current practices to maintain evidence of required disclosures to sufficiently document delivery of the fund facts document. Finally, as noted above, the Proposed Amendments do not impose any requirement for written client acknowledgements of receipt of the fund facts document.
	Section 7.4 – Subsequent purchases	A number of industry commenters recommended that the existing waiver of delivery obligations for subsequent purchases be extended to include trades that result from fund merger activity that occur from time to time.	As mentioned above, although we propose that delivery of the fund facts document not be required in respect of subsequent purchases under a pre-authorized purchase plan provided that certain requirements are met, we do not propose a similar exception for money market fund purchases, switches under

51

			asset allocation plans, or for fund mergers and reorganizations.
	Section 7.5 – Dealer recommended and non-recommended purchases	We heard from one investor advocate commenter who agreed with the CSA's view that an investor should not be able to waive receipt of the fund facts document on a blanket basis on account opening. An SRO commenter asked us to indicate that mutual fund dealer representatives need to review suitability of a proposed purchase, even if the trade is initiated by the investor.	Although we are no longer proceeding with a delivery regime that distinguishes between dealer recommended and non-recommended purchases, in circumstances where the requirements for the exception to pre-sale delivery are met, we have retained the requirement that such consent be obtained for each purchase of a security of a mutual fund and that it cannot be in the form of standing instructions from the purchaser.
	Section 7 .7 – Electronic delivery	One investor advocate commenter told us that e-mail delivery seriously negates the value of pre-sale delivery and effectively amounts to "access equals disclosure", with no client–adviser discussion on costs, risks or suitability. Yet, we were also asked by another investor advocate to clarify in the Policy Statement that electronic delivery is satisfied by either sending (i) an electronic copy of the fund facts document, or (ii) an email with a direct link to the fund facts	The methods of delivery of a fund facts document are consistent with methods of delivery of a prospectus under securities legislation. We are not providing specific guidance around how delivery can be achieved using the various methods of delivery that are available. As noted in the Policy Statement, however, we do not consider making the fund facts document available on a website, or simply referring an investor to a general website address where the fund facts

52

		document. Other commenters further asked for greater clarification of the phrase "*or directing the investor to a specific fund facts document on a website*". These commenters noted it would be impossible for a dealer to prove that real time instructions were given by the advisor to the investor in the manner contemplated in the Policy Statement.	document can be found, as being sufficient to satisfy delivery requirements under the Proposed Amendments. We would consider such methods to be akin to access-equals-delivery, which we have consistently rejected throughout the various stages of the POS disclosure initiative.
	Section 7.8 – Annual Option to receive Fund Facts	An SRO commenter stated that the absence of a response from an investor should not allow a dealer to determine if a fund facts document is to be delivered. The dealer should be required to receive as an express waiver of the annual option to receive fund facts document from the investor.	We do not propose proceeding with an annual delivery option. We propose to require delivery with subsequent purchases unless the investor has already received the most recent fund facts document.
	Section 7.10 – Delivery of Non-Educational Material	An SRO commenter suggested that allowing delivery of non-educational material with the fund facts document can create confusion for the investor since it could potentially obscure the fund facts document, which goes against the principles of point of sale disclosure.	For the purposes of pre-sale delivery, we are proposing that the fund facts document only be allowed to be attached to, or bound with, other fund facts fund facts documents, provided the size of the overall document does not make the presentation of the information inconsistent with the principles of simplicity, accessibility and comparability. When delivery of the fund facts document occurs after the purchase transaction, we are proposing

53

			permitting the fund facts document to be attached to, or bound with, certain other materials or documents provided the fund facts document documents are located first in any package. We are of the view that the limitations on binding that are being considered will ensure that the investors will not be confused and that the information in the fund facts document will not be obscured.

Part 5 – List of commenters

Commenters

- Advocis
- AGF Management Limited
- Anderson, James
- Banque Nationale Groupe financier
- BMO Guardian Group of Funds Ltd.
- BMO Investments Inc.
- Board of Governors for CI Investments Inc. and United Financial Corporation
- Borden Lardner Gervais LLP
- Brandes Investment Partners
- Broadridge Investor Communication Solutions, Canada
- Canadian Bankers Association
- Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights
- i International Asset Management (Canada), Inc.
- Chambre de la sécurité financière

54

- CI Financial Group
- CIBC
- Durnin, James S.
- Fédération des caisses du Québec - Desjardins
- Fidelity Investments Canada ULC
- Franklin Templeton Investments Corp.
- Fugal Bugle
- Gauthier, Jean-Francois
- Harvey, Ronald P.
- Horan, Chris
- Independent Financial Brokers
- Independent Planning Group Inc, IPG Insurance
- Invesco Trimark Ltd.
- Investment Funds Institute of Canada
- Investment Industry Association of Canada
- Investment Planning Counsel, IPC Investment Corporation, IPC Securities Corporation
- Investors Group Inc.
- Keybase Financial Group Inc.
- Mackenzie Financial Corporation
- Manulife Securities, Manulife Investments Mutual Funds
- MGI Financial Inc.
- MGI Funds Inc.
- MGI Securities Inc.
- Miller Thomson LLP
- Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires
- PFSL Investments Canada Ltd.
- Quirt Brown, Jeanie
- RBC Asset Management Inc., Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.
- RBC Dominion Securities Inc. Royal Mutual Funds Inc, Philips, Hager & North Investment Funds Ltd.

55

- RESP Dealers Association of Canada
- RocheBanyan
- Rogers Group Financial
- Scotia Securities Inc.
- Simplified Communications Group Inc.
- Small Investor Protection Association
- TD Bank Financial Group
- Tradex
- Qtrade Financial Group
- VAULT Solutions Inc.
- Williams, Bill

56

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (4.1), (8), (11), (14) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure is amended by inserting, after the definition of the expression "personal information form", the following:

""pre-authorized purchase plan" means a contract or other arrangement, that can be terminated at any time, for the purchase of securities of a mutual fund by payments in a specified amount on a regularly scheduled basis;".

2. Section 3.2 of the Regulation is amended by replacing paragraphs (2) and (2.1) with the following:

"(2) If a prospectus for a mutual fund is required under securities legislation to be delivered or sent to a person, the fund facts document most recently filed under this Regulation for the applicable class or series of securities of the mutual fund must be delivered or sent to the person in accordance with section 3.2.1.1.

"(2.1) The requirement under securities legislation to deliver or send a prospectus for a mutual fund does not apply if a fund facts document is delivered or sent under section 3.2.1.1.".

3. The Regulation is amended by inserting, after section 3.2.1, the following:

"**3.2.1.1. Delivery of Fund Facts Document**

(1) Before a dealer accepts an instruction for the purchase of a security of a mutual fund, the dealer must deliver or send to the purchaser the most recently filed fund facts document for the applicable class or series of securities of the mutual fund.

(2) Despite subsection (1), a dealer is not required to deliver or send the fund facts document if the purchaser has previously received the most recently filed fund facts document for the applicable class or series of securities of the mutual fund.

(3) Despite subsection (1), a dealer may deliver or send to the purchaser the most recently filed fund facts document for the applicable class or series of securities of the mutual fund not later than midnight on the second business day after entering into the purchase of a security of the mutual fund, if all of the following apply:

(a) before accepting the instruction for the purchase of the mutual fund, the dealer informs the purchaser of the existence and purpose of the fund facts document and explains the dealer's obligation to deliver or send the fund facts document;

(b) the purchaser indicates that the purchase must be completed immediately or by a time specified by the purchaser;

(c) it is not reasonably practicable for the dealer to deliver or send the fund facts document before the time specified by the purchaser under paragraph (b);

(d) the purchaser consents to the dealer delivering or sending the fund facts document after entering into the purchase;

(e) the dealer provides verbal disclosure of all of the following:

(i) a description of the fundamental features of the mutual fund, and what it primarily invests in, as set out under the heading "What does the fund invest in?" in Item 3 of Part I of the fund facts document;

(ii) the investment risk level of the mutual fund as set out under the heading "How risky is it?" in Item 4 of Part I of the fund facts document;

(iii) a brief statement of the suitability of the mutual fund for particular investors as set out under the heading "Who is this fund for?" in Item 7 of Part I of the fund facts document;

(iv) an overview of any costs associated with buying, selling, and owning a security of the mutual fund as set out under the heading "How much does it cost?" in Item I of Part II of the fund facts document;

(v) a summary of any applicable withdrawal rights or rescission rights that the purchaser is entitled to under securities legislation, as set out under the heading "What if I change my mind?" in Item 2 of Part II of the fund facts document.

(4) A consent referred to in paragraph (3)(d) must be obtained for each purchase of a security of a mutual fund and, for greater certainty, cannot be in the form of standing instructions from the purchaser.

(5) Subsection (1) does not apply to a purchase of a security of a mutual fund by a participant under a pre-authorized purchase plan if all of the following apply:

(a) the purchase is not the first purchase under the plan;

(b) the dealer provided a notice to the participant that

(i) states that the participant will not receive a fund facts document after the date of the notice, unless they specifically request it;

(ii) includes a form that a participant can use to request the fund facts document;

(iii) includes information about where to send the request form referenced in subparagraph (ii);

(iv) includes information about how to access the fund facts document electronically;

(v) states that the participant will not have a right of withdrawal for subsequent purchases under the plan but will continue to have a right of action for damages or for rescission if there is a misrepresentation in the prospectus, annual information form, fund facts document or financial statements; and

(vi) states that the participant may terminate the plan at any time;

(c) within the previous 12 months, the dealer notified the participant in writing of how the participant can request the fund facts document or any amendment to the fund facts document.".

4. Section 5.2 of the Regulation is replaced with the following:

"**5.2. Combinations of Fund Facts Documents for Delivery Purposes**

(1) If a fund facts document for a particular class or series of securities of a mutual fund is delivered or sent under subsection 3.2.1.1(1), the fund facts document must not be attached to or bound with any other materials or documents, except that it may be attached to or bound with one or more other fund facts documents if the attachment or binding is not so extensive as to cause a reasonable person to conclude that the attachment

or binding prevents the information from being presented in a simple, accessible and comparable format.

(2) Despite subsection (1), if a fund facts document for a particular class or series of securities of a mutual fund is sent electronically under subsection 3.2.1.1(1), the fund facts document must not be attached to other materials or documents including another fund facts document.

(3) A fund facts document delivered or sent under subsection 3.2.1.1(3) must not be attached to or bound with any other materials or documents, except that it may be attached to or bound with one or more of the following:

(a) a general front cover pertaining to the package of attached or bound materials and documents;

(b) a trade confirmation which discloses the purchase of securities of the mutual fund;

(c) a fund facts document of another mutual fund if that fund facts document is being delivered or sent under section 3.2.1.1;

(d) a simplified prospectus or a multiple SP of the mutual fund;

(e) any document incorporated by reference into the simplified prospectus or the multiple SP;

(f) account application documents;

(g) registered tax plan applications and documents.

(4) If a trade confirmation referred to in paragraph (3)(b) is attached to or bound with a fund facts document, any other disclosure document required to be delivered or sent to satisfy a regulatory requirement for purchases listed in the trade confirmation may be attached to or bound with the fund facts document.

(5) If a fund facts document is attached to or bound with any of the materials or documents referred to in subsection (3), a table of contents specifying all documents must be attached to or bound with the fund facts document, unless the only other documents attached to or bound with the fund facts document are the general front cover or the trade confirmation.

(6) If one or more fund facts documents are attached to or bound with any of the materials or documents referred to in subsection (3), only the general front cover, the table of contents and the trade confirmation may be placed in front of the fund facts documents.”.

5. Any exemption from or waiver of a provision of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure in relation to the prospectus or fund facts document delivery requirements for mutual funds, or an approval in relation to those requirements, expires on the date that this Regulation comes into force.

6. For the purposes of section 3.2.1.1 of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure, as enacted by section 3 of this Regulation, the first purchase of a security of a mutual fund by a participant under a pre-authorized purchase plan made on or after •, is considered to be the first purchase transaction under the plan.

7. This Regulation comes into force on *(indicate the date of coming into force of this Regulation)*.

AMENDMENTS TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE*

1. Sections 7.1 to 7.4 of *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* are replaced with the following:

"**7.1. Delivery of the Simplified Prospectus and Annual Information Form**

The Regulation contemplates delivery to all investors of a fund facts document in accordance with the requirements in securities legislation. It does not require the delivery of the simplified prospectus, or any other documents incorporated by reference into the simplified prospectus, unless requested. Mutual funds or dealers may also provide investors with any of the other disclosure documents incorporated by reference into the simplified prospectus.

"**7.2. Pre-Sale Delivery of the Fund Facts Document**

(1) The Regulation requires a fund facts document to be delivered before a dealer accepts an instruction for the purchase of a security of a mutual fund. The purpose of pre-sale delivery of a fund facts document is to provide a purchaser with key information about the mutual fund that will inform a purchase decision. What constitutes "before" is intended to be flexible, provided it occurs within a reasonable timeframe before the purchaser's instruction to purchase. Accordingly, the Canadian securities regulatory authorities would generally expect that delivery of a fund facts document will occur within a timeframe that provides a purchaser with a reasonable opportunity to consider the information in the fund facts document before proceeding with the transaction. It should not be delivered or sent so far in advance of the purchase of a security of a mutual fund that the delivery cannot be said to have any connection with the purchaser's instruction to purchase the mutual fund.

(2) Where a purchaser has already received a fund facts document for a particular class or series of securities of a mutual fund, it is not necessary to deliver or send to the purchaser another fund facts document for a subsequent purchase of that same class or series of securities of a mutual fund, unless a more recent version of the fund facts document has been filed.

"**7.3. Post-Sale Delivery of the Fund Facts Document**

(1) While the Regulation generally requires pre-sale delivery of the fund facts document, it also sets out specific requirements that would permit post-sale delivery of the fund facts document in circumstances where the purchaser has indicated that they require the purchase of a security of a mutual fund to be completed immediately, or by a specified time, and it is not reasonably practicable for the dealer to effect pre-sale delivery of the fund facts document within the timeframe specified by the purchaser.

(2) The requirements for post-sale delivery of the fund facts document are set out in subsection 3.2.1.1(3) and must be interpreted consistently with the dealer's general duties to act fairly, honestly and in good faith and to establish and maintain a compliance system in accordance with securities legislation. Accordingly, the Canadian securities regulatory authorities expect dealers will adapt their business models to comply with the general requirement for pre-sale delivery of the fund facts document.

(3) Subsection 3.2.1.1(3) requires dealers to provide an overview of the information contained in the fund facts document. This should include describing the purpose of the fund facts document, the type of information it contains, and advising purchasers that they are entitled to receive and review the fund facts document before the purchase of a security of a mutual fund. Where the purchaser consents to post-sale delivery of the fund facts document, dealers are required to provide verbal disclosure of certain information contained in the fund facts document. This would include a description of the fundamental features of the mutual fund and what it primarily invests in, as well as the investment risk level of the mutual fund. The Canadian securities regulatory authorities

would not generally consider it necessary to disclose the information included in the fund facts document under "Top 10 investments" or "Investment mix". In disclosing the suitability of the mutual fund for particular investors, dealers would be required to describe the characteristics of the investor for whom the mutual fund may or may not be an appropriate investment, and the portfolios for which the mutual fund is and is not suited. In terms of providing an overview of any costs associated with buying, selling and owning the mutual fund, the information provided should, at a minimum, include a discussion of any applicable sales charges, as well as ongoing fund expenses (e.g., MER and TER), and any applicable trailing commissions. Information related to sales charges and trailing commissions is also required as part of pre-trade disclosure requirements set out in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registration Obligations*. Finally, dealers would also be required to provide purchasers with a summary of any applicable right to withdraw from a purchase within two days after receipt of the fund facts document and to rescind a purchase within 48 hours after receipt of the trade confirmation for the purchase**.** This latter requirement is intended to alert purchasers to the fact that they will have an opportunity to consider the information in the fund facts document that will be delivered or sent post-sale and, based on that information, determine whether they want to cancel their purchase of the mutual fund securities at that time.

(4) Where a purchaser consents to receive delivery of the fund facts document after entering into the purchase of a security of a mutual fund, the consent will only be valid for the particular transaction. A dealer cannot rely on standing instructions from a purchaser to carry out post-sale delivery of the fund facts document for other purchases of mutual fund securities.

(5) In accordance with existing practices, dealers must establish internal policies and procedures to ensure delivery of the fund facts document occurs in accordance with section 3.2.1.1. Dealers must maintain evidence of delivery of the fund facts document, as well as receipt of purchaser consents to receive delivery of the fund facts document after entering into the purchase of a security of a mutual fund. Dealers must also maintain adequate records to evidence that satisfactory disclosure about the fund facts document has been provided to purchasers in compliance with subsection 3.2.1.1(3). Such records should also indicate why delivery of the fund facts document was impracticable in the circumstances. The Canadian securities regulatory authorities expect that dealers will follow their current practices to maintain evidence of required disclosures to sufficiently document delivery of the fund facts document.

(6) The Regulation does not specify a particular manner of evidencing a purchaser's consent to allow delivery of the fund facts document after entering into the purchase of a security of a mutual fund. In particular, the Regulation does not require dealers to obtain written consent from clients. The Canadian securities regulatory authorities expect that dealers will follow their current policies and procedures for tracking and monitoring client instructions and authorizations.

(7) The Canadian securities regulatory authorities expect that dealers will remain faithful to the overall objective of ensuring that purchasers are provided with a fund facts document prior to accepting instructions to purchase a security of a mutual fund. Although the Regulation allows for post-sale delivery of the fund facts document delivery in certain limited circumstances, the Canadian securities regulatory authorities expect that post-sale delivery of the fund facts document will be the exception rather than the norm. The Canadian securities regulatory authorities may examine practices or arrangements that raise the suspicion of being structured to permit dealers to do indirectly what they cannot do directly and that are inconsistent with the overall intent of providing key information to investors at a time that is most relevant to their purchase decision.

"**7.4. Methods of Delivery**

(1) The methods of delivery of a fund facts document are consistent with methods of delivery of a prospectus under securities legislation. Although there is flexibility in the methods of delivery, the Canadian securities regulatory authorities do not

consider making the fund facts document available on a website, or simply referring an investor to a general website address where the fund facts document can be found, as being sufficient to satisfy delivery requirements under the Regulation.

(2) In addition to the requirements in the Regulation and the guidance in this section, dealers may want to refer to *Policy Statement 11-201 Respecting Electronic Delivery of Documents* for additional guidance.".

2. The Policy Statement is amended by inserting, after section 7.4, the following:

"**7.5. Consolidation of Fund Facts Documents**

(1) For the purposes of pre-sale delivery, subsection 5.2(1) of the Regulation allows a fund facts document to be attached to, or bound with, one or more fund facts documents, provided the size of the document does not make the presentation of the information inconsistent with the principles of simplicity, accessibility and comparability. For example, a fund facts document may be attached to, or bound with, fund facts documents of other classes or series of securities of the same mutual fund, other mutual funds from the same fund family, or other mutual funds of a similar type from different fund families. In making this determination, mutual funds, managers and participants in the mutual fund industry should consider the ability of an investor to easily find and use the information that is relevant to the particular mutual funds securities they are considering purchasing, and whether a reasonable person in the circumstances would come to the same conclusion. We think a document with more than 10 fund facts documents bound together may discourage an investor from finding and reading a fund facts document and obscure key information, which is inconsistent with the principles of simplicity, accessibility and comparability.

(2) When delivery of the fund facts document occurs after the purchase transaction, subsections 5.2(3) and (4) of the Regulation permit a fund facts document to be attached to, or bound with, certain other materials or documents provided the fund facts document is located first in any package.

"**7.6. Preparation of Disclosure Documents in Other Languages**

Nothing in the Regulation prevents the simplified prospectus, annual information form or fund facts document from being prepared in other languages, provided that these documents are delivered or sent in addition to any disclosure document filed and required to be delivered in accordance with the Regulation. The Canadian securities regulatory authorities would consider such documents to be sales communications.

"**7.7. Delivery of Documents by a Mutual Fund**

Section 3.3 of the Regulation requires that a mutual fund deliver or send to a person, upon request, a simplified prospectus or documents incorporated by reference. The CSA are of the view that compliance with this specifically-mandated requirement by an unregistered entity is not a breach of the registration requirements of securities legislation.

"**7.8. Delivery of Separate Part A and Part B Sections**

Mutual fund organizations that create physically separate Part B sections are reminded that any obligation to provide the simplified prospectus would be satisfied only by the delivery of both the Part A and Part B sections of a simplified prospectus.

"**7.9. Delivery of Non-Educational Material**

The Regulation and related forms contain no restrictions on the delivery of non-educational material such as promotional brochures with either of the simplified prospectus and the annual information form. This type of material may, therefore, be delivered with, but cannot be included within, wrapped around, or attached or bound to, the simplified prospectus and the annual information form. The Regulation does not permit the binding of educational and non-educational material with the Fund Facts Document. The

intention of the Regulation is not to unreasonably encumber the Fund Facts with additional documents.”.

4

6.2.2 Publication

Aucune information.