

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 6°, 11°, 20° et 34° et a. 331.2)

Projets de modifications à certains règlements portant sur la reconnaissance de La Neo Bourse Aequitas Inc.

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, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;*
- *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;*
- *Instruction canadienne 46-201, Modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne;*
- *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue ;*
- *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains;*
- *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs;*
- *Règlement 52-110 sur le comité d'audit;*
- *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance;*
- *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières;*
- *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers;*
- *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 **11 mars 2015**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e 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 :

Andrée-Anne Arbour-Boucher
Analyste principale en valeurs mobilières, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4394
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

Le 11 décembre 2014

Avis de consultation des ACVM

Projets de modifications à certains règlements et certaines instructions portant sur la reconnaissance de La Neo Bourse Aequitas Inc.

Le 11 décembre 2014

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** » ou « **nous** ») publient pour une période de consultation de 90 jours des projets de modifications aux textes suivants (les « **projets de modifications** ») :

- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « **Règlement 41-101** »);
- le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le « **Règlement 44-101** »);
- le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** »)
- l'*Instruction canadienne 46-201, Modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne* (l'« **Instruction canadienne 46-201** »);
- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « **Règlement 51-102** »);
- le *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (le « **Règlement 51-105** »);
- le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (le « **Règlement 52-109** »);
- le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le « **Règlement 52-110** »);
- le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « **Règlement 58-101** »);
- le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le « **Règlement 61-101** »);

- le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* (le « **Règlement 71-102** »);
- le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « **Règlement 81-101** »).

Le texte des projets de modifications est publié avec le présent avis et peut être consulté sur le site Web des territoires membres des ACVM suivants :

www.bsc.bc.ca
www.albertasecurities.com
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.lautorite.qc.ca
www.fcnb.ca
www.gov.pe.ca/securities
nssc.novascotia.ca
www.gov.nl.ca/gs
www.justice.gov.nt.ca/SecuritiesRegistry
www.community.gov.yk.ca
www.justice.gov.nu.ca

Objet

Les projets de modifications visent à régler la question des différences de traitement de certains émetteurs assujettis en vertu de la législation en valeurs mobilières actuelle qui ont découlé ou découleront de mentions précises de bourses selon la législation et la reconnaissance de La Neo Bourse Aequitas Inc. (la « Neo Bourse Aequitas ») à titre de bourse en vertu de l'article 21 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et de la dispense de l'obligation d'être reconnue dans les autres territoires, à savoir la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, le Québec, le Nouveau-Brunswick, l'Île-du-Prince-Édouard, la Nouvelle-Écosse, Terre-Neuve-et-Labrador, le Yukon, les Territoires du Nord-Ouest et le Nunavut. Les projets de modifications visent à garantir que la législation en valeurs mobilières s'applique de façon uniforme aux émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas et à ceux inscrits à la cote d'autres bourses reconnues importantes. Les investisseurs tireront parti directement des projets de modifications puisque les émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas seront assujettis aux mêmes obligations réglementaires que celles auxquelles sont soumis les émetteurs inscrits à la cote d'autres bourses reconnues importantes. De son côté, le secteur tirera avantage d'un régime réglementaire harmonisé.

Contexte

Conformément à une décision datée du 13 novembre 2014, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») a approuvé la reconnaissance d'Aequitas Innovations

Inc. (**Aequitas**) et de la Neo Bourse Aequitas à titre de bourses en vertu de l'article 21 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, sous réserve de certaines modalités (la « **décision de reconnaissance** »). La décision de reconnaissance prendra effet le 1^{er} mars 2015. La Neo Bourse Aequitas exploite une bourse électronique et automatisée pour la négociation des titres des grands émetteurs admissibles inscrits à sa cote ainsi que de ceux inscrits à la cote d'autres bourses reconnues. Aequitas est l'unique société mère de la Neo Bourse Aequitas et elle a été reconnue à titre de bourse afin de se conformer aux modalités de la décision de reconnaissance publiée par la CVMO. Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, de Terre-Neuve-et-Labrador, du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut ont dispensé ou s'approprient à dispenser Aequitas et la Neo Bourse Aequitas de l'obligation de reconnaissance à titre de bourses de valeurs, de bourses ou d'organismes d'autoréglementation, cette dispense étant assortie de certaines conditions, notamment les suivantes : *i*) Aequitas et la Neo Bourse Aequitas devront continuer d'être reconnues à titre de bourses par la CVMO et de se conformer aux modalités de la décision de reconnaissance; *ii*) la Neo Bourse Aequitas sera assujettie au plan de surveillance mis sur pied par la CVMO le cas échéant conformément aux dispositions du *Protocole d'entente sur la supervision des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations*, entré en vigueur le 1^{er} janvier 2010, entre l'Alberta Securities Commission, l'Autorité des marchés financiers, la British Columbia Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la CVMO et la Saskatchewan Financial Services Commission.

À l'heure actuelle, certaines définitions, obligations ou dispenses de la législation en valeurs mobilières ne s'appliquent pas à la Neo Bourse Aequitas. Les projets de modifications visent à parer aux conséquences pour les émetteurs liées à la reconnaissance de la Neo Bourse Aequitas. Par exemple, en l'absence des projets de modifications, les émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas seront considérés comme « émetteurs émergents » même s'il serait plus juste qu'ils soient émetteurs non émergents en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne applicable; de plus, les émetteurs inscrits uniquement à la cote de cette bourse ne pourront déposer de prospectus simplifié, celle-ci n'étant pas incluse dans la définition de l'expression « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié » prévue par le Règlement 44-101. Des modifications doivent être apportées pour veiller à ce que la législation en valeurs mobilières s'applique de la même manière aux émetteurs inscrits à la cote d'autres bourses importantes reconnues et de la Neo Bourse Aequitas.

Résumé des projets de modifications

Les projets de modifications consistent, notamment :

- à faire mention de la Neo Bourse Aequitas dans les définitions des expressions « émetteur émergent », « émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne », « formulaire de renseignements personnels », « émetteur coté », « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié » et « émetteur du marché de gré à gré » et à ajouter une définition de l'expression « formulaire de

renseignements personnels d'Aequitas » dans les règlements concernés énumérés ci-dessus;

- à modifier certaines dispositions prévues dans l'*Instruction canadienne 46-201, Modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne* afin d'y indiquer que certains émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas sont considérés comme émetteurs dispensés ou émetteurs établis (au sens de l'Instruction canadienne 46-201);
- à modifier le Règlement 61-101 afin d'inclure la Neo Bourse Aequitas dans la liste des marchés déterminés dont il est question dans certains articles;
- à modifier le Règlement 71-102 afin d'actualiser et d'allonger la liste des bourses canadiennes (notamment la Neo Bourse Aequitas) se trouvant dans certains articles.

Dispenses de prospectus pour les porteurs existants

Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut ont adopté une dispense de prospectus qui, sous réserve de certaines conditions, permet aux émetteurs inscrits à la cote de certaines bourses de réunir des capitaux au moyen du placement de titres auprès de leurs porteurs existants (la « dispense de prospectus pour les porteurs existants »). La Neo Bourse Aequitas ne fait pas partie de la liste des bourses figurant dans la définition de l'expression « titre inscrit à la cote » de la dispense de prospectus pour les porteurs existants. Le 27 novembre 2014, la CVMO a publié la version définitive d'une dispense qui est, pour l'essentiel, semblable à la dispense de prospectus pour les porteurs existants et dans laquelle la Neo Bourse Aequitas figure dans la liste des bourses de la définition de « titre inscrit à la cote » qui y est incluse. Le personnel des ACVM estime que les émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas devraient être en mesure de se prévaloir de la dispense de prospectus pour les porteurs existants et prévoit demander l'autorisation de modifier les règlements pertinents ou de réviser les décisions générales en conséquence afin que la dispense de prospectus pour les porteurs existants soit en phase avec les projets de modifications.

Mesures provisoires

Comme il en est question ci-dessus, jusqu'à l'entrée en vigueur des projets de modifications, les émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas seront considérés comme « émetteurs émergents » en vertu de la législation en valeurs mobilières même s'il serait plus pertinent qu'ils soient considérés comme émetteurs non émergents. Dans l'intervalle, certaines mesures provisoires seront prises. Tout d'abord, les émetteurs prévoyant s'inscrire à la cote de la Neo Bourse Aequitas fourniront un engagement indiquant qu'ils se conformeront à la législation canadienne en valeurs mobilières applicable aux émetteurs non émergents. Ensuite, les territoires membres des

ACVM, hormis l'Ontario, publieront des décisions générales dispensant les émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas des obligations applicables aux émetteurs émergents. En Ontario, les émetteurs qui en font la demande en seront également dispensés.

Décisions de désignation

Le paragraphe 2 de l'article 4.8 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « Règlement 62-104 ») et le paragraphe 1 de l'article 101.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario prévoient une dispense de certaines règles sur les offres publiques de rachat pour l'offre publique de rachat faite par l'intermédiaire d'une bourse désignée. Les territoires membres des ACVM ont publié ou vont publier des décisions indiquant que la Neo Bourse Aequitas est une bourse désignée pour l'application du Règlement 62-104 ou de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, selon le cas.

Coûts et avantages prévus

Nous prévoyons que les projets de modifications contribueront à l'harmonisation du régime réglementaire en traitant les émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas de la même manière que ceux inscrits à la cote d'autres bourses importantes reconnues. Nous ne nous attendons pas à ce que des coûts soient associés aux projets de modifications puisque les émetteurs inscrits à la cote de la Neo Bourse Aequitas se seront déjà conformés aux mêmes obligations que celles auxquelles sont soumis les émetteurs inscrits à la cote d'autres bourses importantes reconnues en raison des mesures provisoires dont il est question ci-dessus.

Solutions de rechange envisagées

Aucune solution de rechange aux projets de modifications n'a été envisagée.

Documents non publiés

Pour élaborer les projets de modifications, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun rapport ou document écrit importants non publiés.

Avis locaux

Une annexe 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.

Consultation

Prière de soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le 11 mars 2015. Si vous les envoyez par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique (format Microsoft Word).

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

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (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)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM participants.

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

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

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.

Les textes des projets de modifications sont publiés avec le présent avis.

Questions

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

Québec

Andrée-Anne Arbour-Boucher
Analyste principale en valeurs mobilières,
Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4394
andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

Ontario

Steven Oh
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 595-8778
soh@osc.gov.on.ca

Colombie-Britannique

Victoria Steeves
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
604 899-6791
vsteeves@bcsc.bc.ca

Alberta

Lanion Beck
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Alberta

Rajeeve Thakur
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403 355-9032
rajeeve.thakur@asc.ca

Nouveau-Brunswick

Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique
Commission des services financiers et
des services aux consommateurs
Nouveau-Brunswick
506 658-2602
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Manitoba

Chris Besko
Directeur par intérim et conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Saskatchewan

Sonne Udemgba
Deputy Director
Financial and Consumer Affairs
Authority of Saskatchewan
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe *c* de la définition de l'expression « émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne » et après le sous-paragraphe *i*, du suivant :

« *i.1*) La Neo Bourse Aequitas Inc.; »;

2° par le remplacement de la définition de « formulaire de renseignements personnels » par la suivante :

« « formulaire de renseignements personnels » : l'un des formulaires remplis suivants :

a) le formulaire prévu à l'Appendice 1 de l'Annexe A;

b) le formulaire de renseignements personnels de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX présenté par une personne physique à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX, auquel est annexé un formulaire Attestation et consentement rempli et établi conformément à la partie B de l'Appendice 1 de l'Annexe A;

c) le formulaire de renseignements personnels d'Aequitas présenté par une personne physique à La Neo Bourse Aequitas Inc., auquel est annexé un formulaire Attestation et consentement rempli et établi conformément à la partie B de l'Appendice 1 de l'Annexe A; »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « formulaire de renseignements personnels antérieur », de la suivante :

« « formulaire de renseignements personnels d'Aequitas » : le formulaire de renseignements personnels d'une personne physique établi conformément au formulaire 3 de La Neo Bourse Aequitas Inc. et ses modifications; ».

2. L'Annexe 41-101A1 de ce règlement est modifiée :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 4 de la rubrique 1.9 et après les mots « de la Bourse de Toronto », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., »;

2° par l'insertion, à la rubrique 20.11 et après les mots « de la Bourse de Toronto », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-101 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V.1-1, a. 331.1 par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié » par la suivante :

« « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié » : la Bourse de Toronto, les groupes 1 et 2 de la Bourse de croissance TSX, La Neo Bourse Aequitas Inc. ainsi que la Bourse des valeurs canadiennes; ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 34°)

1. L'article 2.22 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifié par l'insertion, dans le paragraphe *a* de la définition de l'expression « émetteur coté » et après le sous-paragraphe *ii*, du suivant :

« *ii.1)* La Neo Bourse Aequitas Inc.; ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT L'INSTRUCTION CANADIENNE 46-201, MODALITÉS D'ENTIERCEMENT APPLICABLES AUX PREMIERS APPELS PUBLICS À L'ÉPARGNE

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 6°)

1. L'article 3.2 de l'Instruction canadienne 46-201, Modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne est modifié par l'insertion, après le paragraphe *a*, du suivant :

« *a.i*) il a des titres inscrits à la cote de La Neo Bourse Aequitas Inc. et il est un fonds à capital fixe, un fonds négocié en bourse ou un produit négocié en bourse (au sens du Manuel d'inscription à la cote de La Neo Bourse Aequitas Inc. et ses modifications); ».

2. L'article 3.3 de cette instruction est modifié par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) Un **émetteur établi** est un émetteur qui se trouve dans l'une des situations suivantes après son premier appel public à l'épargne :

a) il a des titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto Inc. et il n'est pas classé comme émetteur dispensé par cette Bourse;

b) il a des titres inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX et il est émetteur de première catégorie à cette Bourse;

c) il a des titres inscrits à la cote de La Neo Bourse Aequitas Inc. et il n'est pas émetteur dispensé. ».

3. L'article 4.4 de cette instruction est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 par le suivant :

« *a)* il inscrit ses titres à la cote de la Bourse de Toronto Inc. ou de La Neo Bourse Aequitas Inc.; ».

4. L'Annexe 46-201A1 de cette instruction est modifiée par le remplacement du paragraphe *a* de la rubrique 3.1 par le suivant :

« *a)* Il inscrit ses titres à la cote de la Bourse de Toronto Inc. ou de La Neo Bourse Aequitas Inc.; ».

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

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS
D'INFORMATION CONTINUE**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V.1-1, a. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifié par l'insertion, dans la définition de l'expression « émetteur émergent » et après les mots « Bourse de Toronto, » des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».
2. Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 51-105 SUR LES ÉMETTEURS
COTÉS SUR LES MARCHÉS DE GRÉ À GRÉ AMÉRICAINS**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V.1-1, a. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1 du Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains est modifié par l'insertion, dans le paragraphe *b* de la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré » et après le sous-paragraphe *vii*, du suivant :

« *viii*) La Neo Bourse Aequitas inc.; ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 52-109 SUR L'ATTESTATION DE L'INFORMATION PRÉSENTÉE DANS LES DOCUMENTS ANNUELS ET INTERMÉDIAIRES DES ÉMETTEURS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V.1-1, a. 331.1, par. 34°)

- 1.** L'article 1.1 du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs est modifié par l'insertion, dans la définition de l'expression « émetteur émergent » et après les mots « Bourse de Toronto, », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».
- 2.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 52-110 SUR LE COMITÉ D'AUDIT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 52-110 sur le comité d'audit est modifié par l'insertion, dans la définition de l'expression « émetteur émergent » et après les mots « Bourse de Toronto, », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».
2. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 58-101 SUR L'INFORMATION
CONCERNANT LES PRATIQUES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 20° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance est modifié par l'insertion, dans la définition de l'expression « émetteur émergent » et après les mots « Bourse de Toronto, », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».
2. L'article 1.3 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe *c* par le suivant :

« *c*) de l'émetteur de titres échangeables ou de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit qui est dispensé en vertu des articles 13.3 et 13.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, selon le cas; ».
3. Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 61-101 SUR LES MESURES DE PROTECTION DES PORTEURS MINORITAIRES LORS D'OPÉRATIONS PARTICULIÈRES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 11°)

1. L'article 4.4 du Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières est modifié par l'insertion, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 et après les mots « Bourse de Toronto, », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».
2. L'article 5.5 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe *b* et après les mots « Bourse de Toronto, », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».
3. L'article 5.7 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans l'alinéa *i* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 et après les mots « Bourse de Toronto, », des mots « de La Neo Bourse Aequitas Inc., ».
4. Le présent règlement entre en vigueur le *(insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 71-102 SUR LES DISPENSES EN MATIÈRE D'INFORMATION CONTINUE ET AUTRES DISPENSES EN FAVEUR DES ÉMETTEURS ÉTRANGERS

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

1. L'article 1.1 du Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « marché » par la suivante :

« « marché » : un marché au sens du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché; ».

2. L'article 4.7 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 par le suivant :

a) le volume total publié des opérations sur les titres de la catégorie à la Bourse de Toronto, à La Neo Bourse Aequitas Inc., à la Bourse des valeurs canadiennes et à la Bourse de croissance TSX a dépassé le volume total publié des opérations sur les titres de la catégorie sur tous les marchés américains pour les périodes suivantes :

i) au cours des 12 mois précédant le début de la sollicitation de procurations, s'il n'y a pas d'autre sollicitation de procurations en cours à l'égard des titres de la même catégorie;

ii) au cours des 12 mois précédant le début de la première sollicitation de procurations, s'il y a une autre sollicitation de procurations en cours à l'égard des titres de la même catégorie; ».

3. L'article 5.8 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 par le suivant :

a) le volume total publié des opérations sur les titres de la catégorie à la Bourse de Toronto, à La Neo Bourse Aequitas Inc., à la Bourse des valeurs canadiennes et à la Bourse de croissance TSX a dépassé le volume total publié des opérations sur les titres de la catégorie sur les marchés à l'extérieur du Canada pour les périodes suivantes :

i) au cours des 12 mois précédant le début de la sollicitation de procurations, s'il n'y a pas d'autre sollicitation de procurations en cours à l'égard des titres de la même catégorie;

ii) au cours des 12 mois précédant le début de la première sollicitation de procurations, s'il y a une autre sollicitation de procurations en cours à l'égard des titres de la même catégorie; ».

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

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. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « formulaire de renseignements personnels », de la suivante :

« « formulaire de renseignements personnels » : l'un des formulaires remplis suivants :

a) le formulaire prévu à l'Appendice 1 de l'Annexe A du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14);

b) le formulaire de renseignements personnels de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX présenté par une personne physique à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX, auquel est annexé un formulaire Attestation et consentement établi conformément à la partie B de l'Appendice 1 de l'Annexe A de ce règlement;

c) le formulaire de renseignements personnels d'Aequitas présenté par une personne physique à La Neo Bourse Aequitas Inc., auquel est annexé un formulaire Attestation et consentement établi conformément à la partie B de l'Appendice 1 de l'Annexe A de ce règlement; »;

2° par l'insertion, après la définition de l'expression « formulaire de renseignements personnels antérieurs », de la suivante :

« « formulaire de renseignements personnels d'Aequitas » : le formulaire de renseignements personnels d'une personne physique établi conformément au formulaire 3 de La Neo Bourse Aequitas Inc. et ses modifications; ».

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

Draft Regulations

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (6), (11), (20) and (34), and s. 331.2)

Proposed Amendments to Certain Regulations Related to the Recognition of Aequitas Neo Exchange Inc.

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 Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;*
- *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;*
- *National Policy 46-201: Escrow for Initial Public Offerings;*
- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Regulation 51-105 respecting Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets;*
- *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim;*
- *Regulation 52-110 respecting Audit Committees;*
- *Regulation 58-101 respecting Disclosure of Corporate Governance Practices;*
- *Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions;*
- *Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers;*
- *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **March 11, 2015**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e 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:

Andrée-Anne Arbour-Boucher
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4394
Toll-free: 1 877 525-0337
andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

December 11, 2014

CSA Notice and Request for Comment Proposed Amendments to Certain Regulations and Policies Related to the Recognition of Aequitas Neo Exchange Inc.

December 11, 2014

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing for a 90 day comment period proposed amendments (the **Proposed Amendments**) to:

- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* (**Regulation 41-101**);
- *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* (**Regulation 44-101**);
- *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* (**Regulation 45-106**);
- *National Policy 46-201: Escrow for Initial Public Offerings* (**National Policy 46-201**);
- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (**Regulation 51-102**);
- *Regulation 51-105 respecting Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets* (**Regulation 51-105**);
- *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings* (**Regulation 52-109**);
- *Regulation 52-110 respecting Audit Committees* (**Regulation 52-110**);
- *Regulation 58-101 respecting Disclosure of Corporate Governance Practices* (**Regulation 58-101**);
- *Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions* (**Regulation 61-101**);
- *Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers* (**Regulation 71-102**);

- *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure (Regulation 81-101).*

The text of the Proposed Amendments is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

www.bcsc.bc.ca
www.albertasecurities.com
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.lautorite.qc.ca
www.fcnb.ca
www.gov.pe.ca/securities
nssc.novascotia.ca
www.gov.nl.ca/gs
www.justice.gov.nt.ca/SecuritiesRegistry
www.community.gov.yk.ca
www.justice.gov.nu.ca

Substance and Purpose

The Proposed Amendments are intended to address the differences in treatment of certain reporting issuers under current securities legislation that have arisen or will arise as a result of references to specific exchanges under current securities legislation and the recognition of Aequis Neo Exchange Inc. (Aequis Neo Exchange) as an exchange pursuant to section 21 of the *Securities Act* (Ontario) and the exemption from the requirement to be recognized in other jurisdictions, namely British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Québec, New Brunswick, Prince Edward Island, Nova Scotia, Newfoundland and Labrador, Yukon, Northwest Territories and Nunavut. The Proposed Amendments aim to ensure that securities legislation applies consistently to issuers listed on Aequis Neo Exchange and issuers listed on other senior recognized exchanges. Investors will benefit directly from the Proposed Amendments as issuers listed on Aequis Neo Exchange will be subject to the same regulatory requirements as issuers listed on other senior recognized exchanges and the industry will benefit from a harmonized regulatory regime.

Background

By order dated November 13, 2014, the Ontario Securities Commission (**OSC**) approved the recognition of Aequis Innovations Inc. (**Aequis**) and Aequis Neo Exchange as an exchange pursuant to section 21 of the *Securities Act* (Ontario), subject to certain terms and conditions (the **Recognition Order**). The Recognition Order will be effective as of March 1, 2015. Aequis Neo Exchange operates an electronic, automated exchange to trade securities of qualified senior issuers listed on Aequis Neo Exchange as well as those listed on other recognized exchanges. Aequis is the sole parent

company of Aequitas Neo Exchange, and was recognized as an exchange for the purpose of complying with the terms and conditions set out in the recognition order published by the OSC. The securities regulatory authorities in British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Québec, New Brunswick, Prince Edward Island, Nova Scotia, Newfoundland and Labrador, Yukon, Northwest Territories and Nunavut have exempted or are in the process of exempting Aequitas and Aequitas Neo Exchange from the requirement to be recognized as a stock exchange, exchange or self-regulatory organization, with such exemption being subject to certain conditions, including that: (i) Aequitas and Aequitas Neo Exchange will continue to be recognized as an exchange by the OSC and to comply with the terms and conditions of the Recognition Order; and (ii) Aequitas Neo Exchange will be subject to the oversight program established by the OSC from time to time in accordance with the provisions of the *Memorandum of Understanding respecting the Oversight of Exchanges and Quotation and Trade Reporting Systems* which took effect on January 1st, 2010 among the Alberta Securities Commission, Autorité des marchés financiers, British Columbia Securities Commission, Manitoba Securities Commission, the OSC and Saskatchewan Financial Services Commission.

Currently, certain definitions, requirements or exemptions in securities legislation do not apply to Aequitas Neo Exchange. The recognition of Aequitas Neo Exchange has several implications for issuers which the Proposed Amendments will address. For example, without the Proposed Amendments, issuers listing on Aequitas Neo Exchange will be “venture issuers”, notwithstanding that such issuers are more appropriately classified as issuers that are not venture issuers under applicable Canadian securities law. Secondly, without the Proposed Amendments, issuers listing solely on Aequitas Neo Exchange will not be qualified to file a prospectus in the form of a short form prospectus, as Aequitas Neo Exchange is not included in the definition of “short form eligible exchange” under Regulation 44-101. The Proposed Amendments must be made to ensure that securities legislation applies equally to issuers listed on other recognized senior exchanges and issuers listing on Aequitas Neo Exchange.

Summary of the Proposed Amendments

The Proposed Amendments include:

- referencing Aequitas Neo Exchange in the definitions of “venture issuer”, “IPO venture issuer”, “personal information form”, “listed issuer”, “short form eligible exchange” and “OTC issuer” and adding a definition for “Aequitas personal information form” in the applicable regulations listed above,
- changing certain provisions contained in National Policy 46-201 for the purpose of describing certain issuers listing on Aequitas Neo Exchange as being either exempt issuers or established issuers (as such terms are described in National Policy 46-201),

- amending Regulation 61-101 to include Aequitas Neo Exchange in the list of specified markets identified in certain sections, and
- amending Regulation 71-102 to update and expand the list of Canadian exchanges (including Aequitas Neo Exchange) in certain sections.

Existing Security Holder Prospectus Exemptions

The securities regulatory authorities in British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Québec, New Brunswick, Prince Edward Island, Nova Scotia, Yukon, Northwest Territories and Nunavut have adopted a prospectus exemption that, subject to certain conditions, allows issuers listed on specified exchanges to raise money by distributing securities to their existing security holders (the “Existing Security Holder Prospectus Exemption”). The list of specified exchanges in the definition of “listed security” in the Existing Security Holder Prospectus Exemption does not contemplate Aequitas Neo Exchange. On November 27, 2014, the OSC published in final an exemption that is substantially similar to the Existing Security Holder Prospectus Exemption, which includes reference to Aequitas Neo Exchange in the list of specified exchanges under the definition of “listed security” contained therein. CSA staff recommend that issuers listed on Aequitas Neo Exchange be able to use the Existing Security Holder Prospectus Exemption and accordingly intend to seek approval to amend the relevant rules or revise the blanket orders as necessary to ensure that the Existing Security Holder Prospectus Exemption is consistent with the Proposed Amendments.

Interim Measures

As discussed above, until the Proposed Amendments are effective, issuers listed on Aequitas Neo Exchange will be “venture issuers” under securities legislation, even though such issuers are more appropriately classified as non-venture issuers. During this period certain interim measures will be taken. Firstly, issuers intending to list on Aequitas Neo Exchange will provide an undertaking that they will comply with Canadian securities legislation as applicable to non-venture issuers. Secondly, other than in Ontario, CSA jurisdictions will issue blanket orders relieving issuers listed on Aequitas Neo Exchange from the requirements pertaining to venture issuers. In Ontario, issuers will gain such relief by application.

Designation Orders

Subsection 4.8(2) of *Regulation 62-104 respecting Take-over Bids and Issuer Bids* (Regulation 62-104) and subsection 101.2(1) of the *Securities Act* (Ontario) provide an exemption from certain issuer bid requirements for issuer bids that are made through the facilities of a designated exchange. CSA jurisdictions have issued or are in the process of issuing orders designating Aequitas Neo Exchange to be a designated exchange for the purpose of Regulation 62-104 or the *Securities Act* (Ontario), as applicable.

Anticipated Costs and Benefits

We expect the Proposed Amendments to contribute to the maintenance of a harmonized regulatory regime by treating issuers listed on Aequitas Neo Exchange in the same manner as those listed on other recognized senior exchanges. We do not expect any costs to be associated with the Proposed Amendments because issuers listed on Aequitas Neo Exchange will already be complying with the same requirements as issuers listed on other senior recognized exchanges as a result of the interim measures discussed above.

Alternatives Considered

No alternatives to the Proposed Amendments were considered.

Unpublished Materials

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

Local Notices

Annex M 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 jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

Request for Comments

Please submit your comments in writing on or before March 11, 2015. If you are sending your comments by e-mail, please also send an electronic file containing the submissions (in Microsoft Word format).

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward
Island
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Superintendent of Securities, Northwest Territories

Superintendent of Securities, Yukon
Superintendent of Securities, Nunavut

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

M^c Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e 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

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.

The Proposed Amendments are published with this Notice:

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Québec

Andrée-Anne Arbour-Boucher
 Senior Securities Analyst, Corporate
 Finance
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, ext. 4394
 andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

British Columbia

Victoria Steeves
 Senior Legal Counsel
 British Columbia Securities Commission
 604 899-6791
 vsteeves@bcsc.bc.ca

Alberta

Rajeeve Thakur
 Legal Counsel
 Alberta Securities Commission
 403 355-9032
 rajeeve.thakur@asc.ca

Manitoba

Chris Besko
 Acting General Counsel and Acting Director
 The Manitoba Securities Commission
 204 945-2561
 chris.besko@gov.mb.ca

Ontario

Steven Oh
 Legal Counsel, Corporate Finance
 Ontario Securities Commission
 416 595-8778
 soh@osc.gov.on.ca

Alberta

Lanion Beck
 Legal Counsel
 Alberta Securities Commission
 403 355-3884
 lanion.beck@asc.ca

New Brunswick

Ella-Jane Loomis
 Legal Counsel
 Financial and Consumer Services
 Commission (New Brunswick)
 506 658-2602
 ella-jane.loomis@fcnbc.ca

Saskatchewan

Sonne Udemgba
 Deputy Director
 Financial and Consumer Affairs
 Authority of Saskatchewan
 306 787-5879
 sonne.udemgba@gov.sk.ca

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements is amended:

(1) by inserting, in paragraph (c) of the definition of the expression “IPO venture issuer” and after subparagraph (i), the following:

“(i.1) Aequitas Neo Exchange Inc.”;

(2) by replacing the definition of the expression “personal information form” with the following:

““personal information form” means one of the following:

(a) a completed Schedule 1 of Appendix A;

(b) a completed TSX/TSXV personal information form submitted by an individual to the Toronto Stock Exchange or to the TSX Venture Exchange to which is attached a completed certificate and consent in the form set out in Schedule 1 — Part B of Appendix A;

(c) a completed Aequitas personal information form submitted by an individual to Aequitas Neo Exchange Inc., to which is attached a completed certificate and consent in the form set out in Schedule 1 – Part B of Appendix A.”;

(3) by inserting, after the definition of the expression “acquisition of related businesses”, the following:

““Aequitas personal information form” means a personal information form for an individual pursuant to Aequitas Neo Exchange Inc. Form 3, as amended from time to time.”.

2. Form 41-101F1 of the Regulation is amended :

(1) by inserting, in paragraph (4) of Item 1.9 and after the words “on the Toronto Stock Exchange,”, the words “Aequitas Neo Exchange Inc.”;

(2) by inserting, in Item 20.11 and after the words “on the Toronto Stock Exchange,”, the words “Aequitas Neo Exchange Inc.”.

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

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-101 RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions is amended by replacing the definition of the expression “short form eligible exchange” with the following:

““short form eligible exchange” means each of the Toronto Stock Exchange, Tier 1 and Tier 2 of the TSX Venture Exchange, Aequitas Neo Exchange Inc., and the Canadian Securities Exchange;”

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

**REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS
AND REGISTRATION EXEMPTIONS**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 2.22 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions is amended by inserting, in paragraph (a) of the definition of the expression “listed issuer” and after subparagraph (ii), the following:

“(ii.1) Aequitas Neo Exchange Inc.”.

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

REGULATION TO AMEND NATIONAL POLICY 46-201 : ESCROW FOR INITIAL PUBLIC OFFERINGS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (6))

1. Section 3.2 of National Policy 46-201: Escrow for Initial Public Offerings is amended by inserting, after paragraph (a), the following, with the necessary changes:

“(a.i) has securities listed on Aequitas Neo Exchange Inc. and is a Closed End Fund, Exchange Traded Fund or Exchange Traded Product (as defined in the Aequitas Neo Exchange Inc. Listing Manual as amended from time to time); or”.

2. Section 3.3 of the National Policy is amended by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) An **established issuer** is an issuer that, after its IPO:

(a) has securities listed on the TSX and is not classified by the TSX as an exempt issuer;

(b) has securities listed on the TSX Venture and is a TSX Venture Tier 1 issuer; or

(c) has securities listed on Aequitas Neo Exchange Inc. and is not an exempt issuer.”.

3. Section 4.4 of the National Policy is amended by replacing subparagraph (a) of paragraph (1) with the following:

“(a) lists its securities on the TSX or Aequitas Neo Exchange Inc.”.

4. Form 46-201F1 of the National Policy is amended by replacing paragraph (a) of Item 3.1 with the following:

“(a) lists its securities on the Toronto Stock Exchange Inc. or Aequitas Neo Exchange Inc.”.

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

**REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS
DISCLOSURE OBLIGATIONS**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations is amended by inserting, in the definition of the expression “venture issuer” and after the words “Toronto Stock Exchange,” the words “Aequitas Neo Exchange Inc.,”.
2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

**REGULATION TO AMEND REGULATION 51-105 RESPECTING ISSUERS
QUOTED IN THE U.S. OVER-THE-COUNTER MARKETS**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1 of Regulation 51-105 respecting Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets is amended by inserting, in paragraph (b) of the definition of the expression “OTC issuer” and after subparagraph (vii), the following:

“(viii) Aequitas Neo Exchange Inc.”.

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

**REGULATION TO AMEND REGULATION 52-109 RESPECTING
CERTIFICATION OF DISCLOSURE IN ISSUERS' ANNUAL AND INTERIM
FILINGS**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings is amended by inserting, in the definition of the expression "venture issuer" and after the words "Toronto Stock Exchange," the words "Aequitas Neo Exchange Inc.,".
2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 52-110 RESPECTING AUDIT COMMITTEES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 52-110 respecting Audit Committees is amended by inserting, in the definition of the expression “venture issuer” and after the words “Toronto Stock Exchange,” the words “Aequitas Neo Exchange Inc.,”.
2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 58-101 RESPECTING DISCLOSURE OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (11), (20) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 58-101 respecting Disclosure of Corporate Governance Practices is amended by inserting, in the definition of the expression “venture issuer” and after the words “Toronto Stock Exchange,”, the words “Aequitas Neo Exchange Inc.,”.

2. Section 1.3 of the Regulation is amended by replacing paragraph (c) with the following:

“(c) an exchangeable security issuer or credit support issuer that is exempt under sections 13.3 and 13.4 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, as applicable; and”.

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

REGULATION TO AMEND REGULATION 61-101 RESPECTING PROTECTION OF MINORITY SECURITY HOLDERS IN SPECIAL TRANSACTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (11))

1. Section 4.4 of Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions is amended by inserting, in subparagraph (a) of paragraph (1) and after the words “Toronto Stock Exchange,”, the words “Aequitas Neo Exchange Inc.,”.
2. Section 5.5 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (b) and after the words “Toronto Stock Exchange,”, the words “Aequitas Neo Exchange Inc.,”.
3. Section 5.7 of the Regulation is amended by inserting, in subparagraph (i) of subparagraph (b) of paragraph (1) and after the words “Toronto Stock Exchange,”, the words “Aequitas Neo Exchange Inc.,”.
4. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 71-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE AND OTHER EXEMPTIONS RELATING TO FOREIGN ISSUERS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (11) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers is amended by replacing the definition of the expression “marketplace” with the following:

““marketplace” has the same meaning as in Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation;”.

2. Section 4.7 of the Regulation is amended by replacing subparagraph (a) of paragraph (2) with the following:

“(a) the aggregate published trading volume of the class on the TSX, Aequitas Neo Exchange Inc., the Canadian Securities Exchange and the TSX Venture Exchange exceeded the aggregate published trading volume of the class on all U.S. markets

(i) for the 12 calendar month period before commencement of the proxy solicitation, if there is no other proxy solicitation for securities of the same class in progress, or

(ii) for the 12 calendar month period before commencement of the first proxy solicitation, if another proxy solicitation for securities of the same class is already in progress;”.

3. Section 5.8 of the Regulation is amended by replacing subparagraph (a) of paragraph (2) with the following:

“(a) the aggregate published trading volume of the class on the TSX, Aequitas Neo Exchange Inc., the Canadian Securities Exchange and the TSX Venture Exchange exceeded the aggregate trading volume on securities marketplaces outside Canada

(i) for the 12 calendar months before commencement of the proxy solicitation, if there is no other proxy solicitation for securities of the same class in progress, or

(ii) for the 12 calendar month period before the commencement of the first proxy solicitation, if another proxy solicitation for securities of the same class is already in progress;”.

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

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

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure is amended:

(1) by replacing the definition of the expression “personal information form” with the following:

““personal information form” means one of the following:

(a) a completed Schedule 1 of Appendix A to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;

(b) a completed TSX/TSXV personal information form submitted by an individual to the Toronto Stock Exchange or to the TSX Venture Exchange to which is attached a completed certificate and consent in the form set out in Schedule 1 — Part B of Appendix A to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;

(c) a completed Aequitas personal information form submitted by an individual to Aequitas Neo Exchange Inc., to which is attached a completed certificate and consent in the form set out in Schedule 1 – Part B of Appendix A to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;”;

(2) by inserting, before the definition of the expression “business day”, the following:

““Aequitas personal information form” means a personal information form for an individual pursuant to Aequitas Neo Exchange Inc. Form 3, as amended from time to time;”.

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

Projet de règlement

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

Règlement modifiant le Règlement 45-513 sur la dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants

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 pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 45-513 sur la dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants.*

Ce projet de modification est lié à la reconnaissance de La Neo Bourse Aequitas Inc. Pour plus d'informations, veuillez consulter l'avis de consultation des ACVM publié ci-haut.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **10 janvier 2015**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e 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 :

Andrée-Anne Arbour-Boucher
Analyste principale en valeurs mobilières, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4394
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

Le 11 décembre 2014

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-513 SUR LA DISPENSE DE PROSPECTUS POUR PLACEMENT DE TITRES AUPRÈS DE PORTEURS EXISTANTS

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

1. L'article 2 du Règlement 45-513 sur la dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « titre inscrit à la cote » par la suivante :

« « titre inscrit à la cote » : un titre de l'émetteur appartenant à une catégorie de titres de capitaux propres inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX, de la Bourse de Toronto, de la Bourse des valeurs canadiennes ou de La Neo Bourse Aequitas Inc. ».

2. L'article 3 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :

« *b*

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

Draft Regulation

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (11) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 45-513 respecting Prospectus Exemption for Distribution to Existing Security Holders

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 for approval, with or without amendment, after 30 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 45-513 respecting Prospectus Exemption for Distribution to Existing Security Holders.*

The proposed amendments is related to the recognition of Aequitas Neo Exchange Inc. For more information, refer to the CSA Notice and Request for Comment published above.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **January 10, 2015**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e 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:

Andrée-Anne Arbour-Boucher
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4394
Toll-free: 1 877 525-0337
andree-anne.arbour-boucher@lautorite.qc.ca

December 11, 2014

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-513 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTION FOR DISTRIBUTION TO EXISTING SECURITY HOLDERS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (11) and (34))

1. Section 2 of Regulation 45-513 respecting Prospectus Exemption for Distribution to Existing Security Holders is amended by replacing the definition of the expression “listed security” with the following:

““listed security” means a security of an issuer of a class of equity security listed on the TSX Venture Exchange, the Toronto Stock Exchange, the Canadian Securities Exchange or the Aequitas Neo Exchange Inc.;”.

2. Section 3 of the Regulation is amended by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) the issuer’s equity securities are listed for trading on the TSX Venture Exchange, the Toronto Stock Exchange, the Canadian Securities Exchange or the Aequitas Neo Exchange Inc.;”.

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

6.2.2 Publication

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

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

Me Isabelle Boivin
Analyste expert en réglementation
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

Me Chantal Leclerc
Analyste expert 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 11 décembre 2014

MISE EN ŒUVRE DE LA PHASE FINALE DU RÉGIME D'INFORMATION AU MOMENT DE LA SOUSCRIPTION DE TITRES D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF : TRANSMISSION DE L'APERÇU DU FONDS AVANT LA SOUSCRIPTION

AVIS DE PUBLICATION DU RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF ET DE LA MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Le 11 décembre 2014

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») apportent des modifications (les « modifications ») visant à mettre en œuvre l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds (l'« aperçu du fonds ») avant la souscription pour les organismes de placement collectif (OPC) classiques.

Les modifications sont apportées aux textes suivants :

- le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (l'« instruction générale »).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 11 mars 2015.

L'adoption des modifications complète la mise en œuvre par les ACVM du cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC (le « cadre ») qu'elles ont formulée en octobre 2008 avec 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.

¹ Le Forum conjoint a pour objectif d'améliorer le système de réglementation des services financiers en permanence

Il s'agit d'une initiative importante en matière de protection des investisseurs.

En vertu de la législation en valeurs mobilières actuelle, l'aperçu du fonds doit être transmis aux investisseurs dans les deux jours de la souscription de titres d'un OPC. Les modifications changent le moment de la transmission en prévoyant que le dernier aperçu du fonds déposé doit être transmis au souscripteur avant que le courtier n'accepte une instruction de souscription.

Les modifications mettent en pratique les principes sur lesquels les ACVM se sont appuyées, et qui ont été formulés pour la première fois dans le cadre :

- fournir aux investisseurs des renseignements essentiels sur un 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.

Les modifications sont publiées avec le présent avis et peuvent être consultées sur le site Web des membres des ACVM.

Nous prévoyons qu'elles seront adoptées dans tous les territoires du Canada.

Les ACVM s'engagent à donner suite aux autres projets en cours relativement à la transmission de l'information au moment de la souscription :

i) l'élaboration d'une méthode obligatoire de classification du risque que les gestionnaires de fonds devront utiliser pour déterminer le degré de risque du fonds sur l'échelle de risque prévue dans l'aperçu du fonds;

ii) l'élaboration et la transmission d'un document d'information sommaire semblable à l'aperçu du fonds pour les fonds négociés en bourse.

Contexte

Les ACVM mettent en œuvre le cadre relatif à l'information au moment de la souscription de façon progressive².

La phase 1, entrée en vigueur le 1^{er} 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.

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.

² Voir 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*, publié le 18 juin 2010.

Les modifications définitives de la phase 2 ont été publiées le 13 juin 2013. Depuis le 13 juin 2014, l'aperçu du fonds doit être transmis dans les deux jours suivant la souscription de titres d'un OPC. La transmission de l'aperçu du fonds satisfait à l'obligation de transmission du prospectus prévue par la législation en valeurs mobilières.

L'entrée en vigueur des modifications, qui prévoient la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, complétera la phase 3.

On trouvera de plus amples renseignements sur le cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC et sur sa mise en œuvre progressive par les ACVM sur le site Web des membres des ACVM.

Objet

Les modifications seront profitables tant aux investisseurs qu'aux participants au marché, car elles contribueront 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 de l'aperçu du fonds avant la souscription contribuera à combler ces lacunes en offrant aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, car ils disposeront des renseignements essentiels sur un OPC, dans un langage facile à comprendre et en temps utile. Cette nouvelle façon de faire permettra aux représentants de courtiers d'utiliser l'aperçu du fonds pour expliquer les principales caractéristiques de l'OPC.

Bien que des recherches indiquent que certains biais comportementaux des investisseurs puissent avoir une incidence sur l'efficacité des initiatives réglementaires qui sont conçues pour les inciter à mieux choisir leurs produits financiers³, des 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 des renseignements essentiels avant la souscription de façon à pouvoir s'y référer pour prendre leur décision⁴.

Les ACVM ont conçu l'aperçu du fonds pour que les investisseurs puissent trouver et utiliser facilement l'information essentielle. Il est rédigé en langage simple, ne dépasse pas deux pages imprimées recto verso et présente les renseignements essentiels pour les investisseurs. La forme retenue donne aux investisseurs des renseignements de base sur l'OPC, suivis d'une explication concise des frais de l'OPC, de la rémunération du courtier et des droits de l'investisseur. Une introduction indique que l'on peut trouver des renseignements plus détaillés sur l'OPC dans le prospectus.

³ Financial Services Authority, *Financial Capability : A Behavioural Economics Perspective* – Consumer Research 69, juillet 2008.

⁴ ACVM, *Projet des ACVM sur le régime d'information au moment de la souscription : Test du document « Aperçu du fonds »*, septembre 2012; 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.

Les modifications sont également au diapason de l'évolution des normes internationales⁵, notamment le document intitulé *Principles on Point of Sale Disclosure* publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) en février 2011⁶.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Le projet de modification du Règlement 81-101 et de l'instruction générale qui introduisait la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription de titres d'OPC a été publié pour la première fois pour consultation par les ACVM le 19 juin 2009 (le « projet de 2009 »). Il comprenait diverses modifications visant à mettre en œuvre tous les éléments du régime de transmission d'information au moment de la souscription énoncés dans le cadre, dont la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Conformément au principe de mise en œuvre progressive, les ACVM ont ensuite publié, le 26 mars 2014, des propositions relatives à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription (le « projet de 2014 »).

Inspiré des régimes réglementaires d'autres pays ayant mis en œuvre les obligations de transmission avant la souscription⁷, des principes énoncés par l'OICV⁸ et des commentaires reçus sur le projet de 2009, le projet de 2014 revenait sur l'approche préconisée dans le projet de 2009. Plus particulièrement, il proposait une méthode de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription plus simple et plus cohérente afin de répondre aux préoccupations soulevées.

Nous avons reçu 26 mémoires sur le projet de 2014. De façon générale, les intervenants appuyaient la méthode simplifiée de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription de même que l'exception limitée à cette transmission dans certaines situations. En revanche, ils nous ont demandé de clarifier et de simplifier l'obligation de transmission verbale lorsque l'exception à la transmission avant la souscription est utilisée, et de fournir davantage d'indications sur les types de transmission électronique qui sont acceptables. En réponse aux questions posées en vue de la consultation dans le projet de 2014, nous avons aussi reçu de nombreux commentaires sur le délai et la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.

Les mémoires sont affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et celui 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, accompagné de nos réponses, sont publiés à l'Annexe B du présent avis.

⁵ 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.

⁶ 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. ».

⁷ Voir la note de bas de page 5 ci-dessus.

⁸ Voir la note de bas de page 6 ci-dessus.

Résumé des changements apportés au projet de 2014

Après examen des commentaires reçus, nous avons apporté des changements au projet de 2014. Se reporter à l'Annexe A du présent avis pour consulter le résumé des principaux changements. Ceux-ci sont intégrés dans les modifications publiées avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas à nouveau les modifications pour consultation.

Résumé des modifications

Champ d'application

Les modifications s'appliquent uniquement aux OPC assujettis au Règlement 81-101.

Transmission avant la souscription

Conformément au projet de 2014, les modifications prévoient la transmission du dernier aperçu du fonds déposé au souscripteur avant que le courtier n'accepte d'instruction de souscription. L'obligation de transmission s'applique à toutes les souscriptions, sans égard au type de titres d'OPC acquis ou au mode de distribution, sous réserve de certaines exceptions dont il est question ci-après. Autrement dit, la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription s'appliquera tant aux comptes avec conseils qu'à ceux sans conseils, ce qui est en phase avec l'approche préconisée dans les obligations relatives à l'information à fournir sur les frais avant d'effectuer des opérations prévues par les modifications apportées au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») dans le cadre de la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller (« MRCC »). De même, comme le prévoit la législation en valeurs mobilières actuelle dans certains territoires, les modifications ne prévoient pas la transmission de l'aperçu du fonds si le souscripteur a déjà reçu le dernier aperçu du fonds déposé.

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. La transmission électronique comprend la transmission de l'aperçu du fonds en pièce jointe à un courriel ou par un hyperlien. Dans le cas des transactions en ligne effectuées dans des comptes sans conseils, l'obligation de transmission avant la souscription peut être satisfaite par l'utilisation d'une fenêtre contextuelle dirigeant l'investisseur vers l'aperçu du fonds pertinent ou par l'obligation, pour le souscripteur, de cliquer sur l'aperçu du fonds avant que sa souscription ne soit acceptée. 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 modifications prévoient une exception à la transmission avant 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 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. Il doit aussi

fournir verbalement un résumé des principaux éléments d'information contenus dans l'aperçu du fonds, y compris 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 un consentement général 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, pourvu que certaines conditions soient remplies. Le souscripteur doit notamment recevoir un premier avis indiquant qu'il ne recevra pas d'aperçu du fonds pour les souscriptions effectuées ultérieurement dans le cadre du programme, sauf s'il en fait la demande, et qu'il ne bénéficiera pas d'un droit de résolution pour ces souscriptions. Il doit également recevoir, avec cet avis, le dernier aperçu du fonds déposé de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC. Le souscripteur doit par ailleurs recevoir des avis annuels subséquents qui comprennent de l'information sur la façon de demander l'aperçu du fonds et d'y accéder. L'information requise dans ces avis devrait être présentée de façon claire, compréhensible et en évidence. Le souscripteur aux termes d'un programme de souscription préautorisée conservera un droit d'action si le prospectus ou tout autre document qui y est intégré par renvoi, comme l'aperçu du fonds, contient de l'information fautive ou trompeuse.

L'exception à la transmission avant la souscription pour les programmes de souscription préautorisée vise à codifier la dispense générale accordée dans certains territoires et celle accordée à certains programmes de souscription préautorisée. Les modifications renferment donc une disposition permettant aux programmes qui se sont prévalus de cette dispense de maintenir leur calendrier actuel de transmission de l'avis annuel. Plus particulièrement, pour les programmes de souscription préautorisée établis avant le 30 mai 2016 ayant déjà transmis aux souscripteurs leur rappel annuel concernant la disponibilité de l'aperçu du fonds au cours des 12 derniers mois, la première souscription de titres d'un OPC effectuée dans le cadre du programme à compter du 30 mai 2016 ne sera pas considérée comme la première souscription en vertu de celui-ci. Ainsi, la première souscription effectuée après la date d'entrée en vigueur des modifications ne donnera pas lieu à l'obligation de transmission d'un premier avis.

Exception pour les comptes gérés et les clients autorisés

Les modifications prévoient des exceptions à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les souscriptions de titres d'OPC effectuées dans des comptes gérés ou par des clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques. Dans ces cas, l'aperçu du fonds doit être transmis au souscripteur dans les deux jours suivant la souscription de titres de l'OPC.

Ces exceptions cadrent avec l'approche préconisée dans les obligations relatives à l'information à fournir sur les frais avant d'effectuer des opérations prévues dans le Règlement 31-103 et découlant du projet du MRCC.

Aucune incidence sur les droits des investisseurs

Les modifications ne modifient aucunement 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.

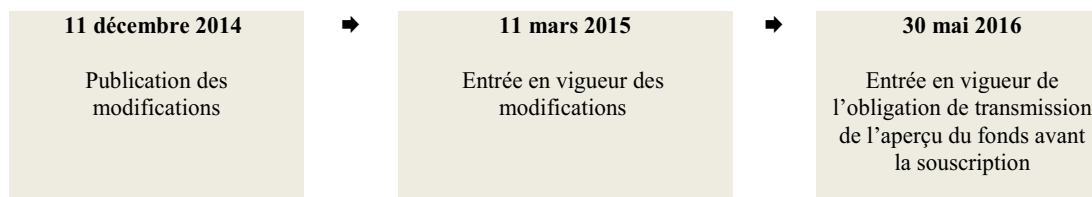
Par ailleurs, le droit en cas d'information fautive ou trompeuse dans l'aperçu du fonds demeure inchangé. L'aperçu du fonds est intégré par renvoi dans le prospectus. Les droits conférés par la loi aux investisseurs en cas d'information fautive ou trompeuse dans le prospectus s'appliquent donc également à l'information fautive 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.

Calendrier de transition

Les modifications prennent effet le 30 mai 2016.

Autrement dit, à compter de la publication du présent avis, les OPC classiques auront environ 18 mois pour modifier leurs systèmes de conformité et leurs systèmes opérationnels et former leurs employés afin de pouvoir transmettre l'aperçu du fonds à leurs investisseurs avant la souscription.

**Autres solutions envisagées**

Les publications antérieures du Forum conjoint exposent brièvement les solutions que nous avons envisagées, comme membres du Forum conjoint, lors de l'élaboration du cadre relatif à l'information au moment de la souscription des titres d'OPC tel qu'il est prévu par les modifications. Ces publications énoncent aussi les avantages et les inconvénients de chaque

solution. On peut consulter ces documents sur le site Web du Forum conjoint et de certains membres des ACVM.

Coûts et avantages prévus

Les publications antérieures du Forum conjoint et des ACVM abordaient certains des coûts et avantages prévus de la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription envisagé dans le cadre. Nous croyons que ces coûts et avantages sont encore d'actualité.

Dans l'ensemble, nous estimons toujours que les avantages éventuels du passage à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription prévue par les modifications sont proportionnels aux coûts liés à sa mise en œuvre. Selon nous, le calendrier de transition prévu par les modifications tient compte des commentaires reçus concernant le délai nécessaire pour modifier les systèmes de conformité et les systèmes opérationnels et former les employés.

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 publiés

Les modifications sont publiées avec le présent avis et peuvent être consultées sur le site Web des membres des ACVM :

Annexe A – Résumé des changements apportés au projet de 2014

Annexe B – Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

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

M^e Chantal Leclerc
 Analyste expert en réglementation
 Direction des fonds d'investissement
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4463
 chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

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

Wayne Bridgeman
Directeur adjoint par intérim
Financement des entreprises
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

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

Irene Lee
Senior Legal Counsel,
Investment Funds and
Structured Products 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 and
Structured Products 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

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS APPORTÉS AU PROJET DE 2014

La présente annexe décrit les principaux changements que nous avons apportés au projet de 2014. Nous avons révisé un certain nombre de points en réponse aux commentaires reçus. Ces changements ne nous semblent pas importants.

Les changements sont les suivants :

Exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription – article 3.2.02 du Règlement 81-101

Concernant l'exception à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription lorsque la transmission est impossible, nous avons précisé que le courtier doit communiquer verbalement avec le souscripteur avant d'accepter une instruction de souscription de titres d'OPC.

Transmission de l'aperçu du fonds pour des souscriptions ultérieures dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée – article 3.2.03 du Règlement 81-101

Concernant l'exception à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les souscriptions effectuées dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée, nous avons supprimé l'obligation de transmettre un formulaire de réponse avec le rappel annuel envoyé aux souscripteurs.

La disposition prévoyant que la première souscription de titres d'un OPC effectuée dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée à compter du 30 mai 2016 est la première souscription en vertu du programme ne s'applique pas aux programmes établis avant le 30 mai 2016 qui ont envoyé un rappel annuel aux souscripteurs au cours des 12 derniers mois.

Transmission de l'aperçu du fonds pour les comptes gérés et les clients autorisés – article 3.2.04 du Règlement 81-101

Nous avons ajouté deux exceptions à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les souscriptions de titres d'OPC effectuées dans un compte géré ou par un client autorisé qui n'est pas une personne physique. Dans ces cas, l'aperçu du fonds peut être transmis dans les deux jours suivant la souscription de titres de l'OPC.

Combinaison d'aperçus du fonds en vue de leur transmission – article 5.2 du Règlement 81-101

Nous avons ajouté une disposition permettant que le rappel annuel transmis aux souscripteurs en vertu d'un programme de souscription préautorisée puisse être combiné au dernier aperçu du fonds déposé de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC détenus par le souscripteur.

Transmission électronique – articles 3.2.05 du Règlement 81-101 et 7.4 de l'Instruction générale 81-101

Nous avons précisé qu'il est possible de satisfaire à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription en le transmettant de façon électronique, c'est-à-dire en le transmettant en pièce jointe à un courriel ou en fournissant un hyperlien. L'instruction générale vient également préciser que l'hyperlien fourni à un souscripteur doit mener ce dernier à l'aperçu du fonds pertinent de la catégorie ou de la série applicable des titres de l'OPC qu'il a souscrits.

Période transitoire

Nous avons modifié le règlement afin que l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription entre en vigueur le 30 mai 2016. Autrement dit, à compter de la publication du présent avis, les OPC classiques auront environ 18 mois pour modifier leurs systèmes de conformité et leurs systèmes opérationnels et former leurs employés afin de pouvoir transmettre l'aperçu du fonds à leurs investisseurs avant la souscription.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LA 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 (26 MARS 2014)

Table des matières	
PARTIE	TITRE
Partie 1	Contexte
Partie 2	Commentaires généraux
Partie 3	Commentaires sur les exceptions à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription
Partie 4	Commentaires sur la conformité
Partie 5	Commentaires sur les coûts et avantages prévus de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription
Partie 6	Commentaires sur la période de transition
Partie 7	Autres commentaires
Partie 8	Liste des intervenants

Partie 1 – Contexte**Résumé des commentaires**

Le 26 mars 2014, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont publié pour une deuxième consultation des changements au projet de modification (le « projet de modification » ou le « projet de 2014 ») du *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 ») et de 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 mettre en œuvre la transmission de l'aperçu du fonds (l'« aperçu du fonds ») avant la souscription de titres d'organismes de placement collectif. Nous avons reçu 26 mémoires des intervenants dont la liste figure à la partie 5.

Les ACVM ont publié une version antérieure du projet de 2014 le 19 juin 2009 (le « projet de 2009 »). Le projet de 2009 comprenait des projets de 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, à titre de membres du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier (le « Forum conjoint »). 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* publié le 18 juin 2010.

Nous tenons à remercier tous les intervenants de leur participation. Le présent document présente un résumé des commentaires que nous avons reçus au sujet du projet de 2014 et les réponses des ACVM. Nous avons étudié tous les commentaires et apporté certaines modifications (les « modifications ») au projet de 2014 en conséquence. Les modifications ont pour objet de mettre en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription de titres d'organismes de placement collectif.

Partie 2 – Commentaires généraux

<u>Thème</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Appui général	<p>Les intervenants sont globalement favorables à l'objectif consistant à fournir aux investisseurs, avant qu'ils n'effectuent un placement, des renseignements essentiels dans un langage simple et accessible ainsi que dans des formats comparables. Ils sont généralement d'accord pour accroître la transparence et fournir aux investisseurs des renseignements qui les aideront à prendre des décisions de placement éclairées.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants du secteur sont par ailleurs favorables à l'adoption d'une méthode simplifiée de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Certains d'entre eux expriment leur satisfaction à l'égard des vastes consultations menées par les ACVM sur le projet de transmission au moment de la souscription et des modifications apportées par la suite pour répondre aux préoccupations en matière de complexité et de conformité soulevées par le projet de 2009.</p> <p>Certains intervenants soutiennent que la simplification de certains des éléments les plus</p>	<p>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 sommes heureux de constater que les intervenants du secteur et des groupes de défense des investisseurs appuient de manière générale la poursuite de cet objectif.</p>

	<p>normatifs et les plus détaillés du projet de 2014 serait particulièrement utile aux petites entreprises, car elle leur permettrait de mettre le règlement en application de manière plus efficiente.</p> <p>D'autres intervenants approuvent la suppression de l'obligation antérieurement proposée de porter l'aperçu du fonds « à l'attention » du souscripteur ou de l'acquéreur, une obligation considérée floue et susceptible d'ajouter des coûts inutiles et de semer la confusion chez les représentants de courtiers et les investisseurs.</p>	
--	--	--

Partie 3 – Commentaires sur les exceptions à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription

<u>Thème</u>	<u>Sous-thème</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
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?	<p>Des intervenants de groupes de défense des investisseurs sont d'avis que, compte tenu de la technologie actuelle et du fait que la plupart des organismes de placement collectif se veulent des placements à long terme, les circonstances justifiant le recours à l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription devraient être rares, surtout si l'investisseur a accepté la transmission électronique. Ils soulignent que des régimes de conformité et de mise en application rigoureux seront nécessaires pour éviter que l'exception ne devienne la norme.</p> <p>Tous les intervenants du secteur s'entendent pour dire que la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription devrait être permise dans certaines circonstances, étant donné que la transmission avant la souscription pourrait ne</p>	<p>Le projet de 2009 visait à répondre aux commentaires voulant qu'un modèle de transmission « unique » ne puisse s'appliquer aux différents modèles de gestion adoptés par les courtiers et aux différents types de relations que les courtiers entretiennent avec leurs clients. Le projet de 2014 répond aux commentaires reçus au sujet du projet de 2009 en réglant les préoccupations en matière de coûts et de complexité soulevées par le projet de 2009. Plus particulièrement, il simplifie le régime de transmission en éliminant les divers points de décision nécessaires pour établir si la transmission doit être effectuée.</p> <p>Des intervenants nous ont demandé de réintégrer certaines exceptions</p>

		<p>pas toujours être possible. Plus particulièrement, le fait de prévoir une exception limitée à la transmission avant la souscription permet d'atténuer les inquiétudes concernant la capacité de satisfaire aux demandes légitimes des investisseurs qui pourraient, à l'occasion, avoir besoin de souscrire ou vouloir souscrire des titres d'un fonds avant la transmission de l'aperçu du fonds.</p> <p>Si certains intervenants du secteur sont d'avis que les circonstances qui nécessiteraient la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription sont adéquatement prévues dans le projet de 2014, d'autres ont par ailleurs défini d'autres circonstances dans lesquelles la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription serait appropriée ou dans lesquelles elle ne devrait pas être exigée. Voici quelles sont ces circonstances :</p> <p>1. Souscriptions subséquentes : Quelques intervenants du secteur suggèrent de revenir à l'idée du projet de 2009 de ne pas exiger que l'aperçu du fonds soit transmis avant la souscription lorsque les investisseurs augmentent leurs positions existantes dans des titres d'un fonds qu'ils ont déjà souscrits. Il devrait être suffisant de donner aux investisseurs existants l'accès à l'aperçu du fonds et l'option de recevoir l'aperçu du fonds une fois l'an. Un autre intervenant propose d'exiger la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions subséquentes uniquement lorsque les modifications</p>	<p>additionnelles à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription contenues dans le projet de 2009, mais la grande majorité des intervenants sont favorables à notre intention d'adopter une approche simplifiée.</p> <p>Nous continuons de croire que l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription est suffisante pour faire face aux situations où la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pourrait être impossible. En fait, la plupart des intervenants du secteur sont satisfaits de l'exception limitée à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription qui est prévue.</p> <p>En réaction aux commentaires, nous avons ajouté des exceptions à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les souscriptions de titres d'un OPC dans un compte géré et par des clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques. Nous reconnaissons que, pour les comptes gérés, la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription peut présenter des difficultés étant donné que l'investisseur ne participe pas au processus décisionnel et ne donne pas d'instructions de souscription précises. Pour ce qui est des clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques, nous sommes d'avis qu'une exception est une réponse adéquate à la demande de dispense</p>
--	--	--	--

		<p>apportées à l'occasion de la mise à jour de l'aperçu du fonds concernant d'autres questions que les titres détenus et le rendement.</p> <p>2. Comptes sans conseils : Comme pour le projet de 2009, quelques intervenants pensent que nous devrions faire une distinction entre les investisseurs qui se fient aux recommandations des courtiers et ceux qui comptent sur leurs propres recherches et leur jugement pour prendre leurs décisions d'investissement avant de communiquer avec leur courtier. Dans le cas des ordres d'achat effectués au moyen de comptes sans conseils, il devrait être suffisant de transmettre l'aperçu du fonds dans les deux jours suivant la souscription de titres d'un OPC si l'on peut facilement obtenir l'aperçu du fonds en ligne.</p> <p>Quelques intervenants de groupes de défense des investisseurs abondent dans le même sens. Selon l'un d'entre eux, la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les comptes sans conseils pourrait avoir l'inconvénient de ralentir la disponibilité des fonds de série D.</p> <p>Cependant, d'autres intervenants du secteur ne sont pas de cet avis et seraient en faveur de la suppression de cette dispense, qui figurait dans le projet de 2009.</p> <p>3. Souscriptions amorcées par l'investisseur : Tout comme pour le</p>	<p>pour les « investisseurs qualifiés » en général.</p> <p>L'inclusion d'exceptions dans ces deux circonstances permettra une meilleure harmonisation avec l'obligation de fournir de l'information sur les frais avant d'effectuer des opérations qui est prévue dans le Règlement 31-103.</p> <p>Pour ce qui est des demandes de dispenses pour les portefeuilles modèles faisant l'objet d'un rééquilibrage automatique, les ACVM sont disposées à examiner les demandes de dispense dans les circonstances appropriées. À notre avis, toute dispense sera fondée sur des faits précis et sera considérée comme nouvelle.</p>
--	--	---	--

		<p>projet de 2009, des intervenants du secteur estiment qu'il importe de faire une distinction entre les investisseurs qui se fient aux recommandations des courtiers et ceux qui comptent sur leurs propres recherches et leur jugement. Des intervenants affirment que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription ne fera que retarder l'exécution d'une décision de placement que l'investisseur a déjà prise.</p> <p>4. OPC marché monétaire : Comme pour le projet de 2009, quelques intervenants du secteur nous demandent de dispenser les OPC marché monétaire de l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription, arguant que ce sont des placements à faible risque et que les investisseurs les utilisent généralement comme solution de placement temporaire. L'aperçu du fonds pourrait plutôt être envoyé avec l'avis d'exécution. Un intervenant fait toutefois une distinction entre les OPC marché monétaire ayant une valeur liquidative par action stable et ceux qui peuvent réaliser des gains en capital ou subir des pertes en capital. Selon cet intervenant, ces derniers devraient être assujettis à l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>5. Portefeuilles modèles faisant l'objet d'un rééquilibrage automatique ou d'une modification automatique de la répartition : Des intervenants proposent de dispenser les portefeuilles modèles</p>	
--	--	--	--

		<p>de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Ils expliquent que les personnes qui investissent dans des portefeuilles modèles achètent un produit géré qui optimise automatiquement le placement en choisissant des produits à l'intérieur d'un même OPC ou parmi plusieurs OPC. La répartition et le rééquilibrage potentiel visent à maintenir la combinaison d'actifs requise ou à mettre en œuvre une stratégie fiscale optimale pour l'investisseur. La nécessité de modifier la répartition ou de rééquilibrer le portefeuille n'est connue qu'une fois le processus terminé, ce qui rend impossible la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>6. Comptes gérés : Certains intervenants soulignent que les investisseurs titulaires de comptes gérés ont choisi par contrat de donner au gestionnaire de portefeuille le contrôle sur toutes les décisions prises à l'égard du compte. Le représentant du courtier prend la décision de placement en choisissant les OPC pour l'investisseur, et l'investisseur ne connaîtra pas nécessairement à l'avance les opérations effectuées sur son compte. L'investisseur se demanderait pourquoi il reçoit un aperçu du fonds qu'il n'a pas demandé relativement à des opérations qu'il n'a pas amorcées. C'est pourquoi les comptes gérés devraient être dispensés de l'obligation de transmettre</p>	
--	--	---	--

		<p>l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>Un autre intervenant faire remarquer que l'article 14.12 du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> (le « Règlement 31-103 ») permet la transmission d'avis d'exécution au gestionnaire de portefeuille d'un compte géré à l'égard duquel il a un pouvoir discrétionnaire. Étant donné que la relation est entre le gestionnaire de portefeuille et l'investisseur, on ne voit pas trop comment un représentant de courtier confirmerait la transmission de l'aperçu du fonds à l'investisseur avant l'exécution de l'opération. Par conséquent, le projet de 2014 devrait dispenser de l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription si le représentant de courtier transmet l'aperçu du fonds au gestionnaire de portefeuille en même temps que l'avis d'exécution ou avant l'avis d'exécution.</p> <p>7. Investisseurs qualifiés : Un certain nombre d'intervenants du secteur sont d'avis que les investisseurs avertis devraient bénéficier de niveaux de protection minimaux et être libérés de contraintes réglementaires inutiles. Ils pensent donc que l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription ne devrait pas s'appliquer aux investisseurs avertis, tels que les investisseurs qualifiés.</p>	
--	--	---	--

		<p>8. Opérations qui ne sont pas en temps réel : Un intervenant soutient que les souscriptions effectuées par l'intermédiaire d'un site Web ou par courriel devraient être dispensées de l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription. Des intervenants nous font observer que, étant donné la croissance soutenue des opérations électroniques et le fait qu'il y a au Canada plus de 100 familles de fonds, il serait difficile d'offrir et de gérer la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sans faire d'importants investissements dans la technologie afin de rendre l'information pertinente facilement disponible en ligne et de s'assurer qu'elle est régulièrement mise à jour, en particulier lorsque la rapidité d'exécution des opérations est primordiale.</p> <p>Option de l'investisseur de ne pas recevoir l'aperçu du fonds avant la souscription Certains intervenants du secteur nous font savoir que, selon eux, les critères à remplir pour se prévaloir de l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont trop restrictifs et risquent d'irriter certains investisseurs, notamment les investisseurs expérimentés et bien informés qui ne veulent pas que l'exécution de leurs ordres soit retardée dans l'attente de la transmission de l'aperçu du fonds. Ces investisseurs devraient pouvoir renoncer expressément à recevoir l'aperçu du fonds avant la souscription et opter pour la transmission après la</p>	
--	--	--	--

		<p>souscription.</p> <p>Un intervenant suggère quant à lui que les représentants de courtiers aient la permission de demander à leurs clients de leur donner des instructions annuelles ou permanentes d'une manière analogue à celle qui est prévue pour l'information continue dans le <i>Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement</i>. Par ailleurs, l'option de ne pas recevoir l'aperçu du fonds pourrait prendre la forme d'une déclaration (p. ex. une disposition de la convention de compte devant être renouvelée annuellement par écrit) ou, à la souscription des titres d'un OPC, d'une confirmation que l'investisseur prend la responsabilité de se procurer la dernière version de l'aperçu du fonds avant de donner de nouvelles instructions d'opérations au représentant du courtier.</p> <p>Un intervenant estime que, dans le cas des souscriptions téléphoniques, la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription risquerait de susciter de l'insatisfaction chez les investisseurs. Il propose que, dans de telles circonstances, les courtiers aient la permission d'informer les clients qu'ils peuvent recevoir l'aperçu du fonds dans les deux jours suivant la souscription, plutôt qu'il incombe à l'investisseur d'en faire la demande. Dans ces cas, la communication verbale des renseignements clés provenant de l'aperçu du fonds devrait quand même être requise.</p> <p>Utilité de l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription</p> <p>Un intervenant émet des doutes concernant</p>	
--	--	--	--

		<p>l'utilité de l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription compte tenu du fait que, dans le projet d'instruction générale, il est écrit que les ACVM « s'attendent à ce que cette pratique demeure l'exception ». Selon cet intervenant, il serait difficile d'imaginer que le représentant de courtier veuille remplir les obligations associées à une telle exception, surtout si le passage « n'est pas raisonnablement en mesure de » est interprété sur le fondement d'un représentant de courtier hypothétique. Même si l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'« ACFM ») et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») arrivaient à élaborer des lignes directrices appropriées, il se pourrait que de celles-ci soient trop restrictives, rendant de ce fait la dispense inutile.</p>	
	<p>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</p>	<p>Les intervenants s'entendent généralement pour dire que lorsqu'un investisseur reçoit l'aperçu du fonds d'un OPC après la souscription, on devrait lui communiquer verbalement, avant la souscription, les renseignements utiles au sujet du fonds. Les intervenants estiment que le représentant du courtier devrait informer le souscripteur de l'existence et de l'objet de l'aperçu du fonds et expliquer son obligation de transmission avant la souscription. Ils estiment aussi généralement que les éléments d'information dont on entend exiger la communication verbale sont adéquats.</p> <p>Des intervenants de groupes de défense des investisseurs affirment cependant catégoriquement que l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la</p>	<p>Les ACVM reconnaissent que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription peut parfois s'avérer impossible. Les commentaires reçus abondent dans le même sens. Nous avons donc conservé l'exception prévue dans le projet de 2014 pour les cas où le souscripteur précise que la souscription doit être réalisée 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 dans ce délai. Nous convenons cependant avec les groupes de défense des investisseurs que l'utilisation de cette exception devrait être limitée.</p> <p>Par souci de clarté, nous précisons désormais que la communication verbale se</p>

	<p>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?</p>	<p>souscription ne devrait être utilisée que dans de très rares occasions. Le représentant du courtier doit documenter la demande, communiquer verbalement les caractéristiques principales de l'OPC et évaluer la convenance de l'opération de manière à ce que l'investisseur comprenne le fonds et en quoi il convient à son portefeuille.</p> <p>Toutefois, certains des intervenants du secteur affirment que l'obligation de communication verbale prévue dans le projet de 2014 semble prescrire la lecture quasi complète de l'aperçu du fonds, ce qui serait une tâche lourde et impossible. En outre, plutôt que d'aider un souscripteur à comprendre le contenu de l'aperçu du fonds avant l'exécution de l'opération, ces exigences pourraient semer la confusion.</p> <p>Certains intervenants du secteur font remarquer que, dans les cas où les délais sont de rigueur, il est contre-productif de rendre obligatoire la « communication verbale » pour tous les investisseurs souhaitant se prévaloir de l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Un intervenant soutient que la communication verbale prendrait environ six minutes, sans compter le temps qu'il faudrait peut-être prendre pour répondre aux éventuelles questions de l'investisseur. Ce serait encore plus vrai si un investisseur souscrivait les titres de plusieurs OPC simultanément. De plus, dans le cas des opérations amorcées par les investisseurs, en particulier les investisseurs avertis, cette communication verbale obligatoire pourrait causer de l'agacement et des retards, de même que l'imposition de frais aux investisseurs par</p>	<p>veut un résumé d'éléments d'information précis provenant de l'aperçu du fonds, et non un exposé complet de toute l'information qui s'y trouve.</p> <p>Pour ce qui est des éléments d'information précis à communiquer verbalement, nous n'en avons ajouté ni retiré aucun. Nous soulignons toutefois que l'obligation de communication verbale prévue dans les modifications est l'obligation minimale. Si les courtiers et leurs représentants veulent fournir aux investisseurs des renseignements supplémentaires tirés de l'aperçu du fonds, ils le peuvent. Lorsque les titres de plusieurs OPC sont souscrits en même temps et que l'information à communiquer est la même pour chaque OPC, les ACVM ne s'attendent pas à ce que l'information soit répétée.</p> <p>Enfin, nous avons révisé le libellé pour préciser que toutes les conditions de l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription doivent respectées avant que l'instruction de souscription ne soit acceptée.</p>
--	--	--	---

		<p>les représentants de courtiers rémunérés à commission uniquement.</p> <p>Suggestions Bien que les intervenants acceptent généralement les éléments d'information à communiquer verbalement, certains ont des suggestions d'amélioration, dont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Permettre que l'obligation de communication verbale soit facultative et ne soit exécutable qu'à la demande de l'investisseur. • Permettre aux investisseurs de renoncer à l'application de l'obligation de communication verbale. • Présenter à l'investisseur un résumé de l'information contenue dans l'aperçu du fonds ainsi qu'un rappel de ses droits de résolution. • Ne pas exiger la communication verbale de renseignements sur la convenance et les risques du produit pour les comptes sans conseils, étant donné qu'il serait inopportun pour les représentants de courtiers d'aborder de tels sujets. • Permettre aux représentants de courtiers de déterminer à leur appréciation quels renseignements contenus dans l'aperçu du fonds doivent être communiqués verbalement à l'investisseur, surtout que la deuxième phase du MRCC prescrit déjà les renseignements à fournir sur les frais avant la souscription. • Ajouter la rubrique « Renseignements » 	
--	--	--	--

		<p>à l'obligation de communication verbale pour indiquer que le prospectus simplifié contient des renseignements supplémentaires.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Créer une catégorie d'investisseurs bien informés et expérimentés ayant la possibilité de se dispenser de leur propre chef de l'application de l'obligation de communication d'information avant la souscription. • Permettre aux investisseurs qualifiés de renoncer à l'application de l'obligation de communication verbale de renseignements. • Permettre d'utiliser un formulaire de consentement signé d'instructions permanentes de l'investisseur pour renoncer à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. • À l'occasion de la souscription des titres de plusieurs OPC, permettre que les droits de résolution ne soient mentionnés qu'une seule fois (et non pour chaque OPC). • Permettre que l'information concernant l'existence et le contenu de l'aperçu du fonds soit communiquée verbalement après la souscription. • Permettre la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription, suivie d'un entretien entre le représentant du courtier et l'investisseur, et autoriser l'exercice des droits de résolution dans 	
--	--	--	--

		<p>les deux jours suivant l'entretien.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour les produits de portefeuilles gérés, permettre d'utiliser un consentement général de l'investisseur, à la condition que les souscriptions subséquentes soient conformes aux instructions de l'investisseur et à son énoncé de politique d'investissement personnalisé. • Pour ce qui est de la communication verbale de l'information concernant les droits de résolution dont il est question sous la rubrique « Et si je change d'idée? », il devrait être suffisant d'inviter l'investisseur à se reporter aux dispositions applicables et à consulter éventuellement un avocat. <p>Formulation Un intervenant fait observer que même si la condition prévue dans le sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 3.2.1.1 doit être remplie <u>avant</u> que le représentant du courtier n'accepte d'instructions de souscription de l'investisseur, il n'y a pas d'exigence équivalente pour les autres conditions énoncées dans ce paragraphe. L'intervenant pense que s'il s'agit d'une erreur de rédaction de la part des ACVM, le paragraphe 3 de l'article 3.2.1.1 devrait être modifié pour y préciser clairement que toutes les conditions qui y sont énoncées doivent être remplies avant que le représentant du courtier n'accepte d'instructions de souscription de l'investisseur.</p>	
--	--	---	--

	<p>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</p>	<p>Presque tous les intervenants sont favorables au projet d'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les souscriptions effectuées dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée. Ils sont d'accord pour dire qu'il serait suffisant qu'un investisseur participant à un programme de souscription préautorisée reçoive un avis initial et des avis annuels subséquents concernant la disponibilité de l'aperçu du fonds et les instructions sur la manière d'y avoir accès ou d'en demander un exemplaire.</p> <p>Définition des programmes de souscription préautorisée</p> <p>Un intervenant du secteur est d'accord avec le projet de définition de « programme de souscription préautorisée », dans sa version actuelle, et est d'avis qu'elle est suffisamment large.</p> <p>Un autre intervenant du secteur souligne toutefois qu'aucune exception équivalant au projet d'exception pour les programmes de souscription préautorisée n'est prévue dans le projet de 2014 pour d'autres types d'opérations préautorisées, telles que les services de rééquilibrage automatique. Un service de rééquilibrage automatique pourrait ne pas correspondre à la définition de programme de souscription préautorisée étant donné que les montants et les dates de chaque souscription varient en fonction des paramètres établis pour le service. On souligne que, malgré cette variabilité, les instructions permanentes reçues des investisseurs concernant les opérations de rééquilibrage sont, du point de vue fonctionnel,</p>	<p>Nous n'avons apporté aucune modification à la définition de « programme de souscription préautorisée ».</p> <p>Comme il est indiqué plus haut, les ACVM sont disposées à envisager l'octroi, au cas par cas, d'une dispense de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pour les portefeuilles modèles faisant l'objet d'un rééquilibrage automatique.</p>
--	--	--	--

	<p>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?</p>	<p>les mêmes que pour un programme de souscription préautorisée (par exemple, l'investisseur a décidé d'avance des titres des OPC dont il veut être propriétaire et du nombre de titres qu'il veut souscrire), et les opérations de rééquilibrage sont exécutées sans obtenir d'autres instructions de l'investisseur.</p> <p>L'intervenant se demande comment il sera possible de transmettre l'aperçu du fonds si les opérations de rééquilibrage et d'autres types de souscriptions préautorisées ne remplissent pas les conditions pour se prévaloir de l'exception prévue pour les programmes de souscription préautorisée, étant donné que les opérations préautorisées sont généralement exécutées dès que les critères énoncés dans les instructions permanentes de l'investisseur sont remplis. C'est pourquoi il recommande que les ACVM confirment expressément dans l'instruction générale que les souscriptions de titres d'OPC effectuées en fonction d'instructions permanentes remplissent les conditions nécessaires pour se prévaloir de l'exception prévue pour les programmes de souscription préautorisée. Il est par ailleurs suggéré que la définition soit élargie pour inclure le paiement d'un montant fixe par versement périodique <u>ou de montants déterminés et versés à des dates fixées selon d'autres instructions permanentes du souscripteur.</u></p> <p><i>Obligation de fournir un formulaire de demande d'aperçu du fonds aux participants au programme</i></p> <p>Un certain nombre d'intervenants du secteur sont d'avis que l'obligation d'envoyer un formulaire de réponse avec l'avis de rappel</p>	<p>En réponse aux commentaires, nous avons supprimé l'obligation de fournir un formulaire de demande aux participants</p>
--	---	--	---

		<p>annuel aux participants aux programmes de souscription préautorisée est inutile et demandent instamment aux ACVM de supprimer cette obligation. Il devrait plutôt être suffisant que les participants aux programmes de souscription préautorisée reçoivent un avis indiquant la possibilité de se procurer l'aperçu du fonds, avec des instructions sur la manière de se le procurer.</p> <p><i>Transmission à l'occasion de souscriptions subséquentes lorsque l'aperçu du fonds a été modifié ou renouvelé</i></p> <p>Selon un certain nombre d'intervenants, la transmission de l'aperçu du fonds à un investisseur qui participe à un programme de souscription préautorisée n'est pas nécessaire pour les souscriptions subséquentes lorsque l'aperçu du fonds est modifié ou ultérieurement renouvelé. Quelques intervenants du secteur soutiennent qu'exiger la transmission d'un aperçu du fonds à jour serait incompatible avec la dispense accordée relativement aux programmes de souscription préautorisée. La transmission de l'aperçu du fonds à l'occasion de sa modification ou de son renouvellement annuel serait lourde à gérer pour les représentants de courtiers et présenterait peu d'avantages pour les investisseurs.</p> <p>Quelques intervenants estiment que, lorsqu'un changement important apporté à un fonds justifie le dépôt d'un communiqué, d'une déclaration de changement important et d'une version modifiée de l'aperçu du fonds, un avis adéquat est déjà donné aux investisseurs. Certains intervenants font remarquer que c'est</p>	<p>aux programmes de souscription préautorisée.</p> <p>Conformément à la dispense accordée relativement au programme de souscription préautorisée, nous n'exigerons pas la transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions effectuées ultérieurement lorsqu'il a été modifié ou renouvelé. Nous estimons qu'un simple avis de rappel annuel aux participants à ces programmes sur la façon dont ils peuvent demander une copie de l'aperçu du fonds est suffisant.</p>
--	--	--	---

		<p>de cette manière que l'on procède actuellement lorsque des modifications sont apportées à un prospectus et soutiennent que le fondement de la réglementation ne devrait pas changer simplement en raison du passage à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>Un intervenant du secteur convient que les personnes qui investissent dans des titres d'OPC dans le cadre de programmes de souscription préautorisée et de régimes enregistrés d'épargne collectifs parrainés par une entreprise qui devraient recevoir l'aperçu du fonds une fois l'an, au moment du renouvellement, et chaque fois que l'aperçu du fonds est modifié, à moins qu'ils ne choisissent expressément de ne pas le recevoir. Un changement dans la classification des risques, par exemple, serait d'une importance particulière pour les participants à un programme de souscription préautorisée qui approchent de la retraite.</p> <p>Deux groupes de défense des investisseurs sont d'avis que s'il se produit un changement important dans le fonds, en particulier sur le plan de la classification des risques, l'aperçu du fonds modifié doit être transmis à l'investisseur, qui doit être mis au courant de ce changement important, sans quoi, il pourrait continuer à cotiser au programme de souscription préautorisée sans savoir qu'il s'est produit un changement important dans le fonds.</p> <p>Avis annuel</p> <p>Un fournisseur de services du secteur pense que</p>	<p>Nous n'avons apporté aucune modification</p>
--	--	--	---

	<p>l'obligation de transmettre un avis annuel aux souscripteurs qui participent à un programme de souscription préautorisée constituerait un fardeau inutile. Il suggère plutôt qu'un avis unique soit envoyé aux participants aux programmes de souscription préautorisée existants pour les informer qu'un aperçu du fonds est disponible et leur expliquer comment et à quel endroit ils peuvent se le procurer. Dans le cas d'un programme de souscription préautorisée établi après la mise en œuvre du projet de 2014, l'investisseur recevrait l'aperçu du fonds une seule fois, avant la souscription, au moment de l'établissement du programme.</p> <p>Néanmoins, un autre intervenant du secteur prie instamment les ACVM de revoir le projet d'exception pour les programmes de souscription préautorisée pour que l'avis annuel ne soit requis que pour les personnes qui participent déjà à un programme et ne soit envoyé aux nouveaux participants qu'au moment de l'établissement du programme.</p> <p><i>Droits acquis des programmes de souscription autorisée existants</i></p> <p>Un certain nombre d'intervenants font remarquer que le projet de 2014 obligerait les représentants de courtiers à transmettre le dernier aperçu du fonds déposé aux participants à un programme de souscription préautorisée existant à l'occasion de la première opération effectuée dans le cadre de ce programme après l'entrée en vigueur du projet de 2014. Selon eux, cette obligation serait onéreuse et ferait double emploi, surtout pour les courtiers qui envoient déjà un avis de rappel annuel aux</p>	<p>en ce qui concerne l'obligation de donner un avis annuel.</p> <p>En réponse aux commentaires, nous avons ajouté une disposition protégeant les programmes de souscription préautorisée existant avant la date d'entrée en vigueur définitive des obligations de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Les courtiers qui ont déjà donné un avis de rappel annuel aux participants à ces programmes ne seront pas tenus de transmettre un aperçu du fonds et un nouvel avis de rappel après la première</p>
--	---	---

		<p>participants aux programmes existants. Les ACVM devraient plutôt envisager de dispenser les programmes existants de cette obligation transitoire de transmission de l'aperçu du fonds.</p> <p>Un autre intervenant du secteur pense quant à lui que le représentant du courtier devrait avoir le choix de transmettre l'aperçu du fonds au participant à un programme de souscription préautorisée soit 1) à l'occasion de la première opération réalisée après l'entrée en vigueur du projet de 2014, soit 2) avant la prochaine souscription qui doit avoir lieu après la modification ou le renouvellement de l'aperçu du fonds. Ainsi, le participant au programme de souscription préautorisée saura que l'aperçu du fonds existe et qu'il peut s'en servir non seulement pour son programme, mais également comme outil d'information pour l'ensemble des OPC.</p> <p>Certains de ces intervenants font également remarquer que, si les ACVM croient toujours que l'aperçu du fonds devrait être transmis pour la première opération effectuée dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée après l'entrée en vigueur du projet de 2014, elles devraient en exiger la transmission avec le prochain envoi postal prévu ou avant l'anniversaire de la première souscription dans le cadre du programme afin de laisser au secteur le temps d'échelonner la transmission à tous les participants aux programmes existants ou d'envoyer un avis avec le prochain relevé trimestriel. Un autre intervenant soutient que la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription serait appropriée.</p>	<p>souscription qui aura lieu après la date d'entrée en vigueur.</p>
--	--	---	--

		Expiration des dispenses et dérogations Un intervenant du secteur est d'avis que les dispenses accordées pour les programmes de souscription préautorisée devraient expirer à la date d'entrée en vigueur suivant la période de transition applicable (la « date d'entrée en vigueur »). Toutefois, la dispense accordée pour un programme de souscription préautorisée établi avant cette date devrait expirer un an après la date d'entrée en vigueur ou, si elle est antérieure, la date de mise à la poste de l'avis annuel aux participants au programme de souscription préautorisée.	La disposition relative aux droits acquis dont il est question ci-dessus vise à tenir compte de l'expiration de la dispense accordée pour les programmes de souscription préautorisée.
--	--	---	--

Partie 4 – Commentaires sur la conformité		
<u>Thème</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>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 aspects des obligations prévues par le projet de modification? Dans l'affirmative, veuillez préciser les sujets sur lesquels des indications supplémentaires seraient nécessaires.</p>	<p>La plupart des intervenants sont d'avis que les obligations de conformité énoncées dans le projet de 2014 sont adéquates et qu'il n'est pas nécessaire de les clarifier davantage. Plus particulièrement, il est tout à fait possible, comme s'y attendent les ACVM, que les courtiers conservent les preuves de transmission de l'information requise selon leurs pratiques actuelles. Quelques intervenants mentionnent également que les organismes d'autoréglementation (les « OAR ») sont bien placés pour repérer les nouveaux problèmes dans le cadre de leur surveillance continue des pratiques des maisons de courtage et peuvent au besoin donner des indications supplémentaires.</p> <p>Une association du secteur déclare que les ACVM devraient consulter les OAR au sujet des obligations de conformité afin de déterminer si leurs règles n'ont pas d'incidence sur les obligations prévues par le projet 2014 ou ne sont pas incompatibles avec elles.</p> <p>Quelques intervenants estiment que certains aspects du projet de 2014 pourraient être clarifiés en ce qui a trait à la conformité :</p> <p>1. Interprétation du terme « accepter » : Aux termes du projet de 2014, le représentant du courtier devra remettre l'aperçu du fonds approprié à l'investisseur avant d'accepter de ce dernier l'instruction de souscrire des</p>	<p>Nous nous réjouissons d'apprendre que les intervenants conviennent généralement qu'il n'est pas nécessaire de clarifier davantage les obligations de conformité énoncées dans le projet de 2014. Nous pensons nous aussi que les courtiers pourront conserver les preuves de transmission de l'information requise selon leurs pratiques actuelles en ce qui a trait à la transmission du prospectus et d'autres éléments d'information requis afin de démontrer que la transmission de l'aperçu du fonds a réellement été effectuée.</p> <p>À l'instar des intervenants, nous sommes d'avis que les OAR sont bien placés pour donner au besoin des indications supplémentaires. Les ACVM continueront de se réunir avec les représentants de l'OCRCVM et de l'ACFM pour discuter des questions de conformité et de mise en œuvre concernant la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>Nous n'avons pas défini le terme « accepter » dans les modifications. Ce terme est déjà utilisé dans la législation en valeurs mobilières dans le contexte de l'obligation actuelle de fournir de l'information sur les frais avant</p>

	<p>titres. Des intervenants trouvent que le terme « accepter » est un terme relativement nouveau et qu'il est difficile de déterminer à quel moment exactement au cours du processus de souscription l'« acceptation » est considérée comme ayant eu lieu. Certains font remarquer que le terme « accepter » est également utilisé dans des modifications apportées récemment au Règlement 31-103 (article 14.2.1) relativement à l'information à fournir sur les frais avant d'effectuer des opérations, selon le modèle de relation client-conseiller des ACVM. Le Règlement 31-103 et l'instruction générale connexe ne donnent toutefois pas d'explication sur le terme « accepter ».</p> <p>2. Moment de la transmission : Le projet d'instruction générale indique que l'aperçu du fonds devrait généralement être « transmis dans un délai permettant raisonnablement à un investisseur de prendre connaissance de l'information qui s'y trouve avant de procéder » à la souscription, mais qu'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 ». Bien que les ACVM s'attendent à ce que l'aperçu du fonds soit généralement transmis dans un délai permettant raisonnablement à un investisseur de prendre connaissance de l'information qui s'y trouve, il est difficile</p>	<p>d'effectuer des opérations prévues dans le Règlement 31-103. À notre avis, ajouter une définition qui s'appliquerait uniquement à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription risquerait de créer de la confusion quant à savoir si une norme différente s'applique.</p> <p>L'instruction générale ne vise pas à établir de critère à cet égard, mais plutôt à donner des indications sur ce que les ACVM considèrent comme un moment acceptable pour la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Nous nous attendons à ce que les courtiers et leurs représentants se penchent sur la manière d'intégrer la transmission de l'aperçu du fonds au processus global de vente pour discuter sérieusement avec l'investisseur des titres d'OPC qu'il envisage de souscrire.</p>
--	--	---

24

	<p>de déterminer si ce critère est fondé sur les capacités et les compétences de l'investisseur individuel, ou sur celles d'un « investisseur raisonnable » hypothétique. Il serait donc utile de donner des précisions au sujet du moment de la transmission de l'aperçu du fonds.</p> <p>3. Preuve de réception de l'aperçu du fonds : Le projet de 2014 est muet sur la question de savoir si le représentant du courtier est expressément obligé d'obtenir une preuve de réception de l'aperçu du fonds avant d'exécuter l'opération.</p> <p>4. Preuve de la conformité à l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription : Selon le projet de 2014, les représentants de courtiers devront déterminer les détails de leurs obligations de tenue de registres et d'audit pour les besoins de l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Dans l'instruction générale, les ACVM mentionnent que « ces registres devraient également inclure les raisons pour lesquelles il n'était pas possible de transmettre l'aperçu du fonds</p>	<p>Les modifications n'obligent pas les courtiers à obtenir des souscripteurs confirmation écrite de la réception de l'aperçu du fonds. Nous sommes d'accord avec les intervenants qui ont commenté le projet de 2009, selon lesquels 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. Toutefois, les courtiers sont libres de déterminer s'ils veulent ou non inclure la confirmation écrite dans leurs propres procédures de conformité.</p> <p>Les courtiers devront tenir des registres adéquats sur la transmission de l'aperçu du fonds en général. Pour ce qui est de l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription, nous nous attendons à ce que les courtiers tiennent des registres adéquats afin de prouver qu'ils ont communiqué verbalement aux investisseurs les renseignements contenus dans l'aperçu du fonds. Conformément à l'instruction générale, ces registres</p>
--	--	--

25

	<p>dans les circonstances ».</p> <p>En outre, les ACVM ne précisent pas quelle preuve est suffisante pour documenter le consentement de l'investisseur à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription, sauf pour dire, dans l'instruction générale, que les représentants de courtiers ne sont pas tenus d'obtenir le consentement écrit des clients et qu'on s'attend à ce qu'ils « suivent leurs politiques et procédures actuelles de suivi et de surveillance des instructions et des autorisations de clients. » Le représentant du courtier assume donc seul la responsabilité de documenter une décision amorcée par l'investisseur.</p> <p>Comme les ACVM reconnaissent que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription peut parfois être impossible, elles devraient reconnaître que l'obtention d'un consentement matériel à la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription pourrait l'être elle aussi.</p> <p>5. Transmission à l'occasion de souscriptions subséquentes : Le paragraphe 2 du projet d'article 3.2.1 stipule que le représentant de courtier n'est pas tenu de transmettre le dernier aperçu du fonds déposé de l'OPC au souscripteur qui l'a déjà reçu. Il est toutefois difficile de déterminer si le représentant est censé confirmer la réception. Qu'arrive-t-il si l'investisseur reçoit l'aperçu du fonds d'un tiers, c'est-à-</p>	<p>devraient indiquer les raisons pour lesquelles il n'était pas possible de transmettre l'aperçu du fonds dans les circonstances. Les ACVM et les OAR 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. Le consentement écrit n'est pas obligatoire.</p> <p>Nous nous attendons à ce que les courtiers utilisent les mêmes procédures de conformité qui sont en vigueur dans certains territoires pour déterminer si la transmission d'un aperçu du fonds a été annulée à l'égard d'une souscription subséquentes.</p>
--	--	--

	<p>dire du représentant d'un autre courtier, ou qu'il le télécharge de son propre chef?</p> <p>6. Transmission électronique : Certains intervenants ont déclaré ne pas savoir clairement quels modes de transmission électronique de l'aperçu du fonds sont acceptables. En plus de la transmission électronique de l'aperçu du fonds en format PDF, les représentants de courtiers devraient être en mesure de fournir à un investisseur un courriel renfermant un lien direct à l'aperçu du fonds. L'instruction générale devrait par conséquent être modifiée pour indiquer clairement qu'il y a transmission si un courriel renfermant un lien direct est envoyé. En outre, les ACVM devraient confirmer que la transmission électronique d'un lien à l'aperçu du fonds sera acceptée comme preuve de réception.</p> <p>7. Lien avec le Règlement 31-103 : Bien que le projet de paragraphe 3 de l'article 7.3 de l'instruction générale fasse mention des obligations de communication d'informations avant les opérations en vertu du Règlement 31-103, il serait utile que les ACVM dissipent les incertitudes en indiquant clairement que la transmission d'un aperçu du fonds avant l'exécution d'une opération sur les titres d'un OPC serait suffisante pour remplir ces obligations.</p>	<p>En réponse aux commentaires, nous avons précisé dans les modifications et indiqué dans l'instruction générale qu'un aperçu du fonds peut être transmis électroniquement, sous réserve du consentement du souscripteur. Plus particulièrement, nous avons précisé que l'aperçu du fonds au souscripteur peut notamment être transmis en pièce jointe à un courriel ou au moyen d'un hyperlien. Nous rappelons qu'il n'y a pas d'obligation pour les souscripteurs de confirmer par écrit qu'ils ont reçu l'aperçu du fonds. Toutefois, il y aurait lieu de tenir compte des lois, en particulier celles sur le commerce électronique, qui pourraient avoir une incidence sur la transmission électronique de documents.</p> <p><i>L'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> donne déjà des indications concernant l'utilisation de l'aperçu du fonds aux fins de la conformité à l'obligation de fournir de l'information sur les frais avant d'effectuer les opérations.</p> <p>En outre, dans l'<i>Avis 31-337 du personnel des ACVM – Information sur les coûts, information sur le rendement et relevés du client – Questions fréquemment posées et indications supplémentaires en date du 27 février 2014</i>, les ACVM déclarent ceci</p>
--	--	---

27

		en réponse à la question 11 : « La personne inscrite qui remet l'aperçu du fonds au moment de la souscription et explique au client les frais propres à l'opération peut s'en servir pour remplir son obligation de fournir de l'information sur les frais relatifs à l'opération en vertu de l'article 14.2.1. Puisque les frais de gestion constituent généralement la majeure partie du ratio des frais de gestion d'un organisme de placement collectif, nous estimons que cela va dans le sens des indications de l'instruction générale. »
--	--	--

Partie 5 – Commentaires sur les coûts et avantages prévus de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription

<u>Thème</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
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.	<p>Analyse coûts-avantages Quelques intervenants affirment qu'étant donné les coûts élevés qui sont prévus et l'absence d'analyse coûts-avantages détaillée, ils ne peuvent partager le point de vue des ACVM sur les avantages et les coûts associés à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. D'autres nous encouragent à faire une comparaison quantitative des coûts et des avantages associés à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et après la souscription afin de bien comprendre l'incidence d'un tel projet réglementaire.</p> <p>Un autre intervenant demande instamment aux ACVM de faire des essais pratiques une fois que le projet de 2014 sera finalisé, mais avant la prise d'effet, afin de déterminer si l'utilisation de l'aperçu du fonds engendre une réduction des</p>	<p>Les publications antérieures du Forum conjoint et des ACVM indiquent les coûts et les avantages prévus de la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC. Nous croyons que ces coûts et avantages sont encore d'actualité. Nous convenons que la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription comporte des coûts, mais continuons de croire que les avantages éventuels des modifications apportées au régime d'information sont proportionnels au coût de leur mise en œuvre.</p> <p>Nous remercions les intervenants pour leur soutien relativement aux avantages qui découleront selon nous de la transmission de l'aperçu du fonds avant</p>

	<p>plaintes des investisseurs et une augmentation de la satisfaction et des compétences financières de ces derniers. On nous demande également de nous pencher sur la manière dont les investisseurs utilisent l'aperçu du fonds, sur la mesure dans laquelle ils s'en remettent à celui-ci pour prendre leurs décisions de placement et sur les avantages que leur procurerait la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>Avantages Bon nombre d'intervenants pensent que l'aperçu du fonds est utile parce qu'il fournit aux investisseurs des renseignements clairs et pratiques, tels que les coûts associés à la propriété de titres d'un OPC, et qu'il ne peut que contribuer à enrichir le dialogue entre l'investisseur et les représentants de courtiers.</p> <p>Un intervenant a par ailleurs fait remarquer que la transmission électronique de l'aperçu du fonds avant la souscription est un bon complément à la deuxième phase du MRCC.</p> <p>En outre, un fournisseur de services du secteur mentionne les recherches effectuées pour son compte auprès de conseillers, d'OPC et de courtiers en valeurs mobilières selon lesquelles les représentants de courtiers, de même que leurs clients et le secteur des fonds d'investissement en général, s'entendent généralement pour dire que l'aperçu du fonds est un document rédigé en langage simple, facile à lire et à comprendre.</p> <p>Coûts Certains intervenants soutiennent que, malgré les progrès technologiques réalisés depuis le lancement du projet de 2009, les coûts continuent d'être un obstacle à la mise en œuvre de la</p>	<p>la souscription.</p> <p>De plus, nous réaffirmons en réponse directe aux commentaires du secteur concernant les coûts et la complexité de la mise en œuvre que nous avons simplifié la méthode de transmission de l'aperçu du fonds par rapport au projet de 2009. Nous convenons avec les groupes de défense des investisseurs et les fournisseurs de services que, même s'il y aura des coûts associés à la mise en œuvre de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, le fait de transmettre un aperçu du fonds plutôt qu'un prospectus s'est traduit par des économies dans le secteur des OPC.</p> <p>Enfin, nous sommes heureux d'apprendre que des tiers fournisseurs de services continuent de mettre au point de solutions technologiques qui aideront à faire face aux coûts éventuels de mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Nous espérons que ces efforts aideront à réduire les coûts de développement et de mise en œuvre pour chaque courtier.</p> <p>Bien que nous ne proposons pas pour le moment de modifier le contenu de l'aperçu du fonds, celui-ci pourrait évoluer. Toutefois, tout changement important dans le contenu de l'aperçu du fonds ne serait apporté que si les avantages en découlant étaient proportionnels aux coûts.</p>
--	--	---

	<p>transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>Certains intervenants estiment que le projet de 2014 comporte des coûts élevés, supérieurs à ceux prévus par les ACVM. L'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription nécessitera la mise en place de systèmes très différents, et les coûts seront vraisemblablement élevés, tant pour la mise en œuvre initiale que pour le maintien de la conformité et la tenue des registres. Même si des tiers fournisseurs de services peuvent faciliter l'accès à l'aperçu du fonds, le recours à de tels services doit être intégré aux systèmes internes des entreprises, ce qui nécessite des programmes coûteux de construction de systèmes. La mise en place de nouveaux systèmes, l'élaboration et la mise en œuvre de nouvelles politiques et procédures, la formation du personnel, la réalisation d'essais et la surveillance continue du bon fonctionnement de tous les systèmes et procédés nécessitent des ressources financières considérables.</p> <p>Quelques intervenants affirment que les coûts de mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription ne représentent pas une augmentation marginale des coûts engagés pour mettre en œuvre l'obligation de fournir de l'information sur les frais avant d'effectuer les opérations de la deuxième phase du MRCC, étant donné que les programmes et les systèmes qui sont nécessaires pour remplir les obligations d'information avant la souscription de la deuxième phase du MRCC sont complètement différents de ceux qui sont requis pour la transmission de l'aperçu du fonds avant la</p>	
--	--	--

	<p>souscription.</p> <p>Certains intervenants affirment en outre que le passage de la transmission de l'aperçu du fonds après la souscription à la transmission avant la souscription est un changement important qui transfère l'obligation de transmission du service post-marché du courtier au personnel de vente de première ligne. Ainsi, l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription aura une incidence démesurée sur les petites entreprises et les représentants de courtiers indépendants.</p> <p>Des intervenants signalent que des tiers fournisseurs de services offrent un accès à un référentiel central d'aperçus du fonds ainsi que des services de documentation de la réception et d'autres services de tenue de registres et d'exécution, et que le soutien de base pour l'aperçu du fonds coûte 300 \$ par année. Même si les grandes entreprises peuvent mettre en place leur propre système de conformité ou s'en remettre à des fournisseurs externes, bon nombre de courtiers ne seront pas en mesure d'élaborer ou d'acheter une plateforme entièrement automatisée capable de transmettre un aperçu du fonds en fonction des préférences de l'investisseur, de documenter la réception de l'aperçu du fonds et de le faire en temps opportun avant la souscription. Nombreux sont les courtiers qui devront s'en remettre à un processus long et, pour une large part, manuel pour la mise en œuvre et la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>Un intervenant croit que pour donner une estimation juste des coûts de mise en œuvre, il faudra attendre que le projet de 2014 soit finalisé</p>	
--	---	--

	<p>et savoir quelles modifications il faudra apporter aux systèmes. Toutefois, les coûts sont évalués à 1 million de dollars. Néanmoins, un autre courtier estime que le coût de développement total découlant des changements dans le projet de 2014 sera d'environ 700 000 \$ et que les coûts d'exploitation annuels augmenteront d'environ 200 000 \$. D'autres avancent des coûts d'élaboration estimatifs ponctuels de l'ordre de 1 à 1,5 million de dollars pour chaque courtier membre du même groupe.</p> <p>L'un de ces intervenants craint qu'en raison du nombre restreint de tiers fournisseurs de services capables de faciliter la mise en œuvre, les membres du secteur soient exposés à un risque financier du fait qu'ils négocieront des contrats avec un « quasi-monopole », ce qui pourrait se traduire par risque de concentration de l'impartition.</p> <p>Selon un intervenant, les coûts « généraux » associés à la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont les suivants :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) les coûts de production et d'administration engagés pour la rédaction, l'impression, la mise à jour, le dépôt et la gestion de l'aperçu du fonds; 2) les coûts de remise de copies papier ou de transmission de liens électroniques par courriel ou de copies électroniques. 	
--	---	--

	<p>Les coûts « particuliers » de la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont les suivants :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) les coûts d'administration, de production et de transmission de l'aperçu du fonds séparément plutôt qu'avec l'avis d'exécution; 2) les coûts d'exploitation engendrés par la création et le fonctionnement d'un processus assurant la transmission en temps opportun de l'aperçu du fonds avant la souscription; 3) les coûts à engager pour bien documenter la réception de l'aperçu du fonds par l'investisseur; 4) les coûts d'opportunité, p. ex. lorsque la transmission avant la souscription est impossible et que le représentant du courtier doit communiquer verbalement l'information contenue dans l'aperçu du fonds par téléphone à l'investisseur. <p>Un intervenant soutient qu'on lance le régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sans être certain que les investisseurs réaliseront des économies. Les économies opérationnelles découlant de l'arrêt de la distribution du prospectus aux investisseurs pourraient se traduire par des profits importants pour les sociétés de fonds, tandis que les représentants de courtiers paieraient le gros des frais de transmission avant la souscription.</p> <p>Un autre intervenant craint que l'aperçu du fonds soit modifié un ou deux ans après la prise d'effet</p>	
--	---	--

	<p>de l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription. Toute modification apportée ultérieurement à l'aperçu du fonds sera coûteuse et aura des répercussions sur les systèmes administratifs, de conformité et de distribution.</p> <p>D'autres encore craignent que le projet de 2014 ne soit pas équitable pour les petites entreprises indépendantes.</p> <p>Un intervenant suggère également de mener un programme d'essais sur un échantillon de représentants de courtiers pour vérifier si les coûts associés à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont justifiables compte tenu de l'utilité pour les investisseurs.</p> <p>Toutefois, certains intervenants de groupes de défense des investisseurs conviennent que, si la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription entraînera des coûts, la transmission d'un aperçu du fonds plutôt qu'un prospectus se traduit par des économies pour le secteur, surtout si la transmission est faite électroniquement. En outre, ces intervenants font remarquer que les investisseurs paient déjà les services et les conseils des courtiers, que ce soit sous forme de frais intégrés aux commissions de suivi ou d'honoraires, et que ces frais devraient inclure les frais de remise de l'aperçu du fonds comme étape du processus de prestation de conseils. De plus, il se pourrait que les courtiers puissent tirer parti des solutions de transmission adoptées pour remplir les obligations de transmission de l'aperçu du fonds de la phase 2 pour également remplir les obligations de transmission de l'aperçu du fonds de la phase 3.</p>	
--	--	--

	<p>Incidence sur la relation investisseur–représentant de courtier</p> <p>Certains intervenants font valoir que les ACVM n'ont pas tenu compte des répercussions sur la relation investisseur–représentant de courtier. La transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et, en particulier, l'obligation de communiquer l'information verbalement comme condition d'admissibilité à l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, entraîneront de la frustration chez les investisseurs qui ne pourront souscrire des titres d'un OPC au moment de leur choix. En outre, un certain nombre de sociétés d'OPC indépendantes font affaire avec des tiers distributeurs qui ont rarement des contacts directs avec les investisseurs et communiquent le plus souvent avec ces derniers par téléphone ou par d'autres moyens de communication. En revanche, l'obligation de transmission avant la souscription sera moins onéreuse pour les distributeurs appartenant à des banques, qui rencontrent les investisseurs en succursale, ce qui facilite la remise en mains propres de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p> <p>Certains intervenants font par ailleurs observer que la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription aura une incidence sur la gamme de produits des représentants de courtiers, car il sera plus difficile pour les petits courtiers indépendants d'offrir un large éventail d'OPC. Pour assurer la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et la réalisation des opérations en temps opportun, les représentants de courtiers devront peut-être restreindre leur gamme de produits, ce qui pourrait à la longue</p>	
--	--	--

	<p>avoir des répercussions sur la compétitivité dans le secteur des OPC.</p> <p>Technologie Un fournisseur de services appuie les mesures prises par les ACVM pour permettre aux courtiers de tirer parti des processus de conformité opérationnelle existants. La technologie permet aux courtiers de tenir des référentiels centraux puissants afin de produire des rapports et de remplir les obligations de conformité continue consistant à faire le suivi des versions du document, des dates de transmission, du réseau de distribution et, dans le cas de la transmission électronique, de la confirmation de l'accès par l'investisseur. Ils soulignent qu'au cours des 10 dernières années, le secteur a constaté d'importantes économies grâce au passage de la transmission d'un prospectus complet à la remise, par l'intermédiaire du service Smart Prospectus, du prospectus et maintenant de l'aperçu du fonds. De plus, la capacité des représentants de courtiers de transmettre un aperçu du fonds avant la souscription en fonction du mode de transmission privilégié par l'investisseur favorisera une augmentation de l'adoption de la transmission électronique et engendrera des économies supplémentaires en matière d'impression et de frais postaux.</p> <p>Ce fournisseur de services soutient que les courtiers bénéficieront de l'intégration de la transmission actuelle après la souscription et de la nouvelle transmission avant la souscription de l'aperçu du fonds et du rapprochement des deux systèmes en tirant parti de l'historique de transmission à l'investisseur. La solution proposée permet aux entreprises d'éliminer la</p>	
--	--	--

	transmission en double et empêche la « surconformité », permettant ainsi une gestion efficace des coûts permanents. Les coûts pourraient fluctuer en fonction du niveau d'intégration des systèmes. Toutefois, la technologie existante permet de répondre à ces besoins au moyen d'un service autonome fondé sur le Web qui est intégré aux environnements post-marché ou de bureau du courtier, ou grâce à des systèmes en ligne entièrement intégrés.	
--	--	--

Partie 6 – Commentaires sur la période de transition

<u>Thème</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
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	<p>Les groupes de défense des investisseurs sont tous favorables à une période de transition plus courte. Selon eux, la période de transition ne devrait pas dépasser 12 mois. Un groupe de défense des investisseurs soutient que la mise en œuvre finale ne doit pas être reportée en attendant que d'autres questions, comme la méthode de classification du risque des ACVM, soient réglées.</p> <p>Les intervenants du secteur, par contre, sont généralement d'avis que les ACVM sont trop optimistes en ce qui a trait aux questions administratives, pratiques et techniques ainsi qu'aux coûts associés à la préparation du secteur des OPC à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. C'est pourquoi ils jugent qu'une période de transition de trois à six mois ne laisse pas aux courtiers assez de temps pour apporter aux systèmes les modifications nécessaires pour mettre en œuvre le projet de 2014. Cela serait particulièrement vrai pour les</p>	<p>En réponse aux commentaires, nous avons prolongé la période de transition pour l'établir à environ 18 mois à compter de la date de publication finale. En conséquence, la date de prise d'effet définitive de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sera le 30 mai 2016.</p> <p>Nous sommes d'avis que cet échéancier répond aux commentaires concernant le temps nécessaire pour se préparer à la mise en œuvre complète du régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Nous pensons également qu'il tient compte de l'opinion des groupes de défense des investisseurs qui n'étaient pas en faveur d'une période de transition plus longue que nécessaire.</p> <p>Nous reconnaissons que l'échéancier de mise en œuvre différera d'un courtier à</p>

37

<p>transitoires sur les coûts, les systèmes et les changements possibles aux pratiques commerciales actuelles.</p>	<p>intervenants qui offrent leurs produits par l'intermédiaire de divers réseaux de distribution ayant chacun des systèmes et des méthodes qui leur sont propres et qui devront être modifiés.</p> <p>Un intervenant fait valoir qu'une période de transition insuffisante poserait d'importants problèmes de ressources humaines, entraînerait des retards, susciterait de l'insatisfaction chez les clients et poserait des problèmes de conformité.</p> <p>Un intervenant du secteur juge suffisante une période de transition de 12 mois, mais la plupart demandent que la période de transition soit de 18 à 24 mois. D'autres suggèrent une période de transition de 12 à 18 mois, de 12 à 24 mois et d'au moins 2 ans à compter de la date de publication finale.</p> <p>Certains fournisseurs de services expliquent que les échéanciers de mise en œuvre réalisables seront vraisemblablement différents d'un courtier à l'autre (selon leur stratégie d'affaires, systèmes de salles des marchés et de post-marché, etc.). L'un d'eux fait remarquer que, dans certains cas, une solution de transmission de l'aperçu du fonds peut être mise en place en aussi peu que 60 jours, mais que la plupart des courtiers auraient besoin de plus de temps, selon les besoins de leur entreprise, les systèmes existants et le niveau d'intégration avec les systèmes post-marché. Ils sont cependant généralement d'avis qu'une période d'un an serait suffisante pour permettre une transition en douceur. De plus, l'un de ces fournisseurs de services souligne que la question 11 des questions fréquemment posées dans l'<i>Avis 31-337 du personnel des ACVM, Information sur les coûts, information sur le</i></p>	<p>l'autre, mais sommes d'avis qu'une période de transition de 18 mois est raisonnable et laisse suffisamment de temps pour mettre à jour les systèmes internes, assurer une bonne intégration des systèmes avec les solutions externes, effectuer des essais sur les systèmes et mettre en œuvre de nouveaux programmes de formation et de conformité.</p>
--	--	---

	<p><i>rendement et relevés du client – Questions fréquemment posées et indications supplémentaires en date du 27 février 2014</i></p> <p>publié le 27 février 2014, indique que les représentants de courtiers transmettent l'aperçu du fonds avant la souscription en expliquant les frais propres à l'opération pour remplir les obligations d'information avant la souscription de la deuxième phase du MRCC entrées en vigueur le 15 juillet 2014. En conséquence, les courtiers pourraient simplifier la conformité à deux projets réglementaires importants axés sur les investisseurs.</p> <p>La plupart des intervenants du secteur sont d'avis que la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sera complexe du point de vue opérationnel et nécessitera au minimum des programmes de construction de systèmes, des programmes de formation, des essais et un régime de conformité renforcé. En guise de contexte pour justifier une période de transition de deux ans, certains intervenants avancent également qu'un tel échéancier présuppose une période d'au moins six mois consacrée à la planification et au développement des exigences et des caractéristiques des systèmes, une année pour construire de nouveaux systèmes ou modifier des systèmes exclusifs et six mois de plus pour les essais, la formation et la mise en œuvre.</p> <p>Un intervenant explique que, si la période de transition est longue, les représentants de courtiers pourront, plutôt que de se dépêcher pour respecter des délais serrés de mise en œuvre, prendre le temps d'informer les investisseurs des changements d'une manière ordonnée et de leur</p>	
--	--	--

	<p>expliquer les raisons des changements réglementaires et des nouvelles obligations d'information, ce qui, en définitive, en maximisera les avantages pour les investisseurs. De plus, étant donné la réorientation radicale que devra subir le processus de vente des titres d'OPC, une période de transition trop courte pourrait accroître la probabilité que les représentants de courtiers et les investisseurs choisissent tout simplement de simplifier l'existence en évitant purement et simplement les OPC.</p> <p>Quelques intervenants font également observer qu'on ne peut présumer que les entreprises seront en mesure de mettre en place des solutions technologiques de manière préventive avant la finalisation du règlement. Le projet de 2014 devra être finalisé avant que les maisons de courtage puissent franchir les étapes de l'évaluation, de la planification et de l'approbation des changements des systèmes pour s'assurer qu'ils sont conformes aux dispositions du règlement final.</p> <p>D'autres intervenants du secteur font remarquer que le secteur financier traverse actuellement une période de grands changements réglementaires en raison de projets multiples et simultanés en matière de valeurs mobilières et de fiscalité, comme la mise en œuvre de la loi FATCA et de la deuxième phase du MRCC et, éventuellement, de la méthode de classification des risques des ACVM. Les courtiers ont des ressources limitées pour faire face à ces priorités concurrentes, qui présentent des défis pour toutes les entreprises, quelle que soit leur taille, mais en particulier pour les petites entreprises. Une période de transition insuffisante poserait de graves problèmes sur le</p>	
--	---	--

	<p>plan des ressources humaines, ce qui entraînerait des retards, susciterait de l'insatisfaction chez les clients et entraînerait des problèmes de conformité. En conséquence, les intervenants recommandent aux ACVM de fixer la date de prise d'effet du régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pendant la période de mai à juillet 2016, de sorte qu'elle puisse s'harmoniser avec la mise en œuvre des derniers changements prévus dans le cadre de la deuxième phase du MRCC en 2016.</p> <p>Un intervenant du secteur soutient que toutes les nouvelles exigences réglementaires doivent être expliquées au client, et que les explications sur l'obligation de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription prendront du temps aux représentants de courtier et aux investisseurs. En conséquence, la manière la moins importune de mettre en œuvre l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription est de laisser au secteur au moins 12 mois pour la formation et les essais, et de donner aux investisseurs la possibilité de choisir l'option de ne pas recevoir l'aperçu du fonds avant la souscription. En outre, le délai de 12 mois permet de discuter de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et de ses exceptions à l'occasion de l'examen annuel de l'investisseur, et non d'un entretien spécial.</p> <p>Enfin, un intervenant demande aux ACVM de fixer une date de lancement uniforme pour la transmission avant la souscription, en combinant l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription avec l'obligation de transmission du document d'information sommaire sur les fonds négociés en bourse (FNB)</p>	
--	--	--

	<p>en cours d'élaboration. Un lancement coordonné correspondrait au quatrième principe énoncé dans le document intitulé <i>Principles on Point of Sale Disclosure</i> publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui précise que [traduction] « l'information essentielle doit être communiquée dans un langage simple et accessible, établie dans un format comparable qui <i>permet d'effectuer une comparaison utile de l'information publiée sur des organismes de placement collectif concurrents.</i> » [Les italiques sont de l'auteur.]</p>	
<p>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.</p>	<p>Les intervenants du secteur s'accordent généralement pour recommander d'éviter les mois de novembre à avril, une période où les ressources ont fort à faire avec la saison des REER, les opérations de fin d'exercice et la présentation de l'information financière. Par conséquent, il serait préférable que la période de transition ait lieu au début de l'été, de manière à moins perturber les activités.</p> <p>Un intervenant du secteur nous demande d'éviter d'introduire des changements réglementaires au milieu du mois. Un autre nous demande d'éviter de choisir comme date de transition le premier ou le dernier jour ouvrable du mois en raison des volumes d'opérations élevés qui se produisent ces jours-là.</p> <p>Certains intervenants du secteur recommandent de ne pas choisir une date de mise en œuvre qui tombe au même moment ou à peu près au même moment que les dates de mise en œuvre de la deuxième phase du MRCC étant donné les ressources et les efforts importants requis pour se conformer à de tels changements. De plus, la</p>	<p>En réponse aux commentaires, nous avons choisi le 30 mai 2016 comme date de mise en œuvre finale. Le choix de cette date est motivé par la recommandation des intervenants du secteur de choisir une date qui perturbe le moins possible les activités.</p>

	<p>mise en place des systèmes de conformité et de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription fera appel au même personnel, aux mêmes systèmes et aux mêmes ressources que la mise en place de la deuxième phase du MRCC. Néanmoins, d'autres intervenants proposent que les ACVM examinent la possibilité de fixer la date de passage à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pendant la période de mai à juillet 2016, ce qui concorderait avec la fin des changements prévus dans le cadre de la deuxième phase du MRCC en 2016.</p>	
--	--	--

Partie 7 – Autres commentaires

<u>Thème</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
6. Rationalisation du régime d'information	<p>Quelques intervenants font remarquer que les ACVM n'ont pas évoqué l'établissement d'un calendrier de révision de l'ensemble du régime d'information. Ils nous demandent instamment de passer en revue toutes les obligations d'information actuelles en vue de les rationaliser et d'éliminer les chevauchements. Selon eux, étant donné que l'aperçu du fonds est désormais le principal document d'information, les investisseurs n'utilisent pas la plupart des autres documents d'information (le prospectus, la notice annuelle, le rapport de la direction sur le rendement du fonds et les états financiers). La majeure partie de cette information est redondante et le coût de son établissement est généralement refilé aux OPC, ce qui fait augmenter leur ratio des frais de gestion. La rationalisation des obligations contribuera à réduire les coûts, qui sont une préoccupation importante pour les petites entreprises du secteur,</p>	<p>Comme nous l'avons dit dans des publications antérieures, une fois terminée la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription, nous avons l'intention de revoir le régime d'information des OPC dans son ensemble afin d'éliminer les chevauchements inutiles.</p>

43

	et permettra aux investisseurs de trouver et d'assimiler plus facilement l'information qui est importante pour eux.	
7. Arbitrage réglementaire et de produits	<p>Comme pour le projet de 2009, un certain nombre d'intervenants du secteur se disent en général en faveur du projet de 2014, mais craignent que les conditions ne soient pas équitables étant donné que les obligations s'appliqueront uniquement aux OPC et non de manière générale à l'ensemble des produits destinés aux investisseurs individuels. En dépit des questions de compétence, des intervenants pensent que pour éviter le risque d'arbitrage réglementaire et entre les produits, il faudrait idéalement que les obligations d'information et de transmission soient les mêmes pour l'ensemble des produits de placement similaires, sinon, il y a un risque que les investisseurs se retrouvent avec des produits de placement moins adaptés à leurs besoins qui sont assortis de moins d'obligations réglementaires.</p> <p>Les groupes de défense des investisseurs accueillent favorablement les efforts déployés par les ACVM pour élaborer un document d'information sommaire sur d'autres produits de placement, tels que les FNB. De plus, ils recommandent, dans la mesure du possible, l'harmonisation avec les produits similaires du secteur des banques et de l'assurance. Selon un défenseur des droits des investisseurs, la protection des investisseurs ne devrait pas être limitée par les pratiques qui peuvent exister dans le secteur de l'assurance ou celui des banques.</p>	<p>Nous prévoyons que l'information sur tous les types de produits de placement évoluera au fil du temps. Plus particulièrement, nous nous attendons à ce que le régime d'information au moment de la souscription des OPC serve d'assise à d'autres réformes réglementaires.</p> <p>Nous avons déjà fait savoir que nous publierions pour consultation un projet d'introduction d'un document d'information sommaire semblable à l'aperçu du fonds pour d'autres types de produits de placement comparables, notamment les FNB. Nous prévoyons de publier pour consultation des projets de modifications réglementaires qui exigeraient la transmission d'un document d'information sommaire pour la souscription de titres de FNB d'ici le printemps 2015. Ces projets de modifications viseraient essentiellement à codifier la dispense accordée en 2013 aux gestionnaires de FNB et aux courtiers autorisés de FNB.</p>

8. OPC et fonds distincts	<p>Deux intervenants soutiennent que, bien que la transmission au moment de la souscription soit une initiative du Forum conjoint pour mieux harmoniser la réglementation des OPC et des fonds distincts, il existe entre ces deux régimes des différences importantes dont il n'a pas été tenu compte et qui persistent. Ces intervenants donnent des exemples.</p> <p>Ils nous demandent donc de réitérer notre engagement à harmoniser la réglementation des OPC et des fonds distincts soit i) en obtenant l'engagement du Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance de modifier le régime de transmission au moment de la souscription de titres de fonds distincts de l'aligner sur celui des OPC, soit ii) en étendant aux OPC les mêmes avantages de simplification dont jouissent actuellement les fonds distincts.</p>	<p>Afin d'élaborer les modifications, nous avons amplement consulté les représentants des investisseurs, du marché, des OAR et des fournisseurs de services. Dans les consultations antérieures concernant le projet de transmission au moment de la souscription, nous avons également examiné les commentaires reçus sur le cadre.</p> <p>Avec la mise en œuvre de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, il existera pour les FNB et les fonds distincts des documents d'information sommaire contenant les renseignements essentiels devant être transmis aux investisseurs. Même si le document d'information et les obligations de transmission générales prévus par chaque régime ne sont pas nécessairement identiques, ils donnent tous deux aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions de placement plus éclairées.</p>
---------------------------	---	--

<p>9. Examen des droits des investisseurs</p>	<p>Certains intervenants font observer que les droits de résolution ne sont pas uniformes dans l'ensemble du Canada et recommandent de passer en revue les différences dans les délais et les facteurs déclenchant l'exercice de ces droits, et de les harmoniser en fonction du régime d'information avant la souscription des OPC qui entrera bientôt en vigueur. Ainsi, les investisseurs seraient traités de manière uniforme partout au pays, et on comprendrait mieux comment interpréter et appliquer ces droits. L'un de ces intervenants recommande que les droits d'annulation soient davantage alignés sur les normes prévues par la législation sur la protection des consommateurs, qui prévoit généralement un délai de réflexion plus long.</p> <p>Certains intervenants soutiennent également que les droits de résolution prévus dans le projet de 2014 pourraient présenter des difficultés techniques. Par exemple, la rubrique 2 de la partie II de l'Annexe 81-101A3 mentionne toujours un droit de résolution lié à la réception du prospectus simplifié ou de l'aperçu du fonds. Toutefois, à compter du 13 juin 2014, l'information contenue dans l'aperçu du fonds devrait être modifiée afin de préciser que les droits de résolution applicables aux opérations sur les titres d'OPC naissent à la réception de l'aperçu du fonds et de supprimer la mention de la réception du prospectus.</p> <p>De plus, le projet de 2014 ne précise pas à quel moment l'aperçu du fonds doit être transmis. La seule indication à ce sujet se trouve dans le projet de modification de l'instruction générale, qui indique que la transmission de l'aperçu du fonds</p>	<p>Nous avons décidé de ne pas harmoniser les droits de résolution pour le moment.</p> <p>Les dispositions sur la transmission de l'aperçu du fonds tiennent compte des différences de pouvoirs législatifs de chaque membre des ACVM. Malgré ces différences, chaque territoire arrive au même résultat, soit la transmission obligatoire de l'aperçu du fonds pour remplir l'obligation de transmettre le prospectus. Par conséquent, la mention d'un droit de résolution lié à la réception du prospectus est appropriée dans certains territoires représentés au sein des ACVM où la transmission de l'aperçu du fonds dispense de l'obligation de transmettre le prospectus simplifié.</p> <p>Il est précisé dans les modifications que le courtier doit transmettre l'aperçu du fonds avant d'accepter les instructions de souscription du souscripteur. Cette obligation est en phase avec celle de</p>
---	---	--

	<p>doit être effectuée dans un délai raisonnable avant que le souscripteur ne donne l'instruction de souscription. Cela pourrait donner lieu à une situation étrange où les droits de résolution expireraient avant l'exécution de l'opération si l'aperçu du fonds est transmis plus de deux jours avant l'opération (et cette période de deux jours n'est pas la même dans tous les territoires représentés au sein des ACVM). Un intervenant recommande, pour résoudre ce problème, de changer le délai d'exercice des droits de résolution pour le définir comme étant la période de deux jours suivant la souscription plutôt que la période de deux jours suivant la réception de l'aperçu du fonds. Un intervenant se demande pour sa part pour quelle raison un droit de résolution après la transmission de l'avis d'exécution continue d'exister (dans certains territoires).</p>	<p>fournir de l'information sur les frais avant d'effectuer les opérations qui est énoncée à l'article 14.1 du Règlement 31-103. L'instruction générale précise par ailleurs que le courtier doit transmettre l'aperçu du fonds dans un délai permettant raisonnablement à l'investisseur de prendre connaissance de l'information qui s'y trouve avant de procéder à l'opération. Le but est de permettre à l'investisseur de prendre connaissance de l'aperçu du fonds avant de souscrire des titres. Les ACVM sont d'avis que la transmission de l'aperçu du fonds ne doit pas être considérée comme une formalité à accomplir en même temps ou presque en même temps que l'opération.</p> <p>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 de la souscription, l'investisseur pourra ou non se prévaloir de ce droit. Plus particulièrement, si l'investisseur reçoit l'aperçu du fonds plus de deux jours avant la date de souscription, il n'a pas de droit de résolution. Il aurait alors amplement le temps de prendre connaissance de l'information contenue dans l'aperçu du fonds avant de prendre la décision de souscrire les titres.</p> <p>Comme le fait remarquer un intervenant, dans certains territoires, le souscripteur</p>
--	---	---

	<p>Un autre intervenant soutient que si l'aperçu du fonds n'est pas transmis (et que l'investisseur cherche à faire valoir le droit de demander des dommages-intérêts ou d'annuler la souscription), ce sont le fonds et les autres investisseurs qui en subiront les conséquences, même si c'est le courtier qui n'a pas transmis l'aperçu du fonds. Cet intervenant prie instamment les ACVM d'envisager de modifier l'obligation actuelle de faire état des droits des investisseurs relativement à l'aperçu du fonds afin de l'aligner sur le projet de 2014.</p>	<p>continuerait d'avoir un droit de résolution lié à la réception de l'avis d'exécution. Les territoires où un tel droit existe n'envisagent pas de changements pour le moment.</p> <p>L'obligation du courtier de transmettre l'aperçu du fonds et l'incidence sur un fonds de l'exercice par un investisseur de ses droits en cas de non-transmission de l'aperçu du fonds sont les mêmes, que l'aperçu du fonds soit transmis avant ou après la souscription. Nous n'avons pas l'intention d'apporter de changements en raison du passage à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p>
10. Information sur le risque dans l'aperçu du fonds	<p>Certains intervenants demandent instamment aux ACVM de séparer l'élaboration de leur méthode de classification du risque et la mise en œuvre de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Étant donné qu'elle aura une incidence importante sur le gestionnaire de fonds et sur les représentants de courtiers, elle devrait être réalisée séparément.</p> <p>Certains soutiennent que la mise en œuvre simultanée de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et de la méthode de classification du risque des ACVM sera lourde pour le secteur des OPC, surtout parce qu'il doit déjà composer avec la mise en place de la deuxième phase du MRCC et d'autres projets réglementaires. Les intervenants s'attendent à ce que d'importants problèmes de transition surviennent, dont d'éventuels changements dans</p>	<p>Les ACVM demeurent déterminées à élaborer une méthode de classification du risque que les gestionnaires utiliseront pour déterminer le niveau de risque des OPC sur l'échelle prévue dans l'aperçu du fonds.</p> <p>Bien que les ACVM mènent simultanément les travaux sur la méthode de classification du risque et ceux sur la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, elles le font de manière indépendante et selon un calendrier distinct.</p> <p>Nous prenons acte des commentaires sur le calendrier de mise en œuvre des autres projets réglementaires. Les ACVM prévoient publier un rapport sur la situation concernant leur méthode de</p>

	<p>la convenance de milliers de comptes, sans avantage immédiat pour les investisseurs. Le fait d'avoir à composer en même temps avec les coûts et la complexité de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription augmentera sensiblement les difficultés auxquelles les courtiers auront à faire face pour mettre en œuvre le nouveau régime. Cela pourrait également avoir un effet néfaste sur les petits courtiers qui n'ont pas les ressources humaines et financières nécessaires pour mettre en œuvre ces projets réglementaires simultanément. En outre, la mise en place simultanée de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, de la méthode de classification des risques des ACVM et de la deuxième phase du MRCC pourrait semer la confusion parmi les investisseurs.</p>	<p>classification du risque à la fin de 2014 ou au début de 2015. Lorsque nous la mettrons en œuvre, nous tiendrons compte du calendrier de mise en œuvre de la deuxième phase du MRCC et de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.</p>
11. Modes de transmission	<p>Transmission électronique</p> <p>Un certain nombre d'intervenants sont favorables à la transmission électronique comme solution de rechange à la transmission physique.</p> <p>Les groupes de défense des investisseurs, en particulier, sont favorables à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription par voie électronique sous forme d'un document PDF joint à un courriel ou d'un hyperlien direct vers l'aperçu du fonds, à condition que les courtiers puissent confirmer la transmission et que la transmission électronique se fasse avec le consentement de l'investisseur.</p> <p>Certains intervenants du secteur estiment toutefois que les indications sur ce qui constitue un mode de transmission électronique acceptable</p>	<p>Les modes de transmission de l'aperçu du fonds sont en phase avec ceux du prospectus en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les modifications ne visaient qu'à changer le moment de la transmission et non le mode de transmission.</p> <p>En réponse aux commentaires, les modifications viennent cependant préciser qu'un aperçu du fonds devant être transmis ou envoyé conformément à la partie 3 du règlement peut être transmis électroniquement, sous réserve du consentement du souscripteur. En réponse aux intervenants qui demandent des précisions supplémentaires sur les modes</p>

	<p>de l'aperçu du fonds ne sont pas claires. S'ils conviennent que simplement fournir à l'investisseur l'adresse générale d'un site Web où il peut trouver l'aperçu du fonds serait insuffisant, ils sont cependant d'avis qu'envoyer un courriel contenant un lien direct à un aperçu du fonds en particulier devrait être un mode valide de transmission électronique. Il serait donc utile que les ACVM l'indiquent clairement dans l'instruction générale. À cet égard, ils signalent que l'envoi de l'aperçu du fonds en format PDF ou dans un format similaire par courrier électronique pourrait être impossible en raison de la grande taille des fichiers et du risque que ces courriels soient bloqués par certains systèmes de courrier électronique.</p> <p>Un intervenant fait également remarquer que les ACVM ont créé l'aperçu du fonds pour se conformer au document intitulé <i>Principles on Point of Sale Disclosure – Final Report</i> publié par l'OICV. Le deuxième principe énoncé dans ce document permet expressément de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription au moyen d'un lien intégré. Ainsi, l'OICV est d'avis qu'il est acceptable de transmettre l'aperçu du fonds aux investisseurs sous la forme d'un hyperlien intégré ou d'une adresse URL intégrée à un courriel.</p> <p>Un autre intervenant ajoute qu'autoriser la transmission de l'aperçu du fonds au moyen d'un hyperlien ou d'une adresse URL concorderait également avec la méthode utilisée par l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes pour la transmission des aperçus du fonds distincts.</p>	<p>de transmission électronique acceptables, les modifications précisent également que la transmission électronique peut inclure l'envoi d'une version électronique de l'aperçu du fonds au souscripteur en pièce jointe à un courriel ou la transmission d'un hyperlien. Pour ce qui est de l'utilisation d'hyperliens, l'instruction générale indique désormais que l'hyperlien fourni devrait mener le souscripteur à l'aperçu du fonds de la catégorie ou de la série des titres de l'OPC qu'il souscrit. En outre, il faut s'assurer que le souscripteur peut accéder à l'hyperlien aussi longtemps qu'il peut raisonnablement en avoir besoin.</p>
--	--	--

	<p>Par souci d'économie de temps et d'argent, quelques intervenants estiment que le représentant de courtier devrait être expressément autorisé à diriger verbalement ou électroniquement l'investisseur vers un hyperlien précis à un site Web où l'aperçu du fonds est affiché. L'un d'eux est d'avis que le représentant de courtier devrait pouvoir diriger les investisseurs vers le site Web où ils pourront consulter l'aperçu du fonds, mais ne précise pas dans quelles circonstances.</p> <p>Accès tenant lieu de transmission</p> <p>Quelques intervenants demandent aux ACVM de modifier leur position concernant l'« accès tenant lieu de transmission », de considérer comme acceptable tout mode de transmission réelle ou d'envoi électronique (c'est-à-dire poste, messenger, courrier électronique, télécopieur ou remise en mains propres) et de permettre la communication verbale d'instructions sur la manière d'avoir accès à l'aperçu du fonds. En outre, ils nous demandent de préciser si l'« accès » inclurait l'indication à l'investisseur du site Web contenant le dernier aperçu du fonds déposé.</p> <p>Un petit nombre d'intervenants prient également les ACVM de reconsidérer leur position, car elle est sensiblement dépassée si l'on considère l'utilisation que font actuellement d'Internet les Canadiens moyens et tranche avec l'opinion des autres organismes de réglementation en valeurs mobilières du monde.</p>	<p>Comme nous l'avons indiqué tout au long des diverses phases du projet d'information au moment de la souscription, nous ne sommes pas d'avis que l'« accès tenant lieu de transmission » respecte les principes exposés dans le cadre.</p> <p>L'instruction générale précise que le fait d'afficher l'aperçu du fonds sur un site Web ou de fournir à l'investisseur l'adresse générale d'un site Web sur lequel il se trouve ne constitue pas une transmission en vertu du règlement, même si l'investisseur y a consenti.</p>
12. Combinaison de documents	Certains intervenants demandent aux ACVM de	Les ACVM demeurent favorables à la

	<p>revoir la restriction en matière de combinaison d'aperçus du fonds. Ils affirment que les indications limitent la capacité des conseillers de transmettre des jeux d'aperçus du fonds en prévision d'un entretien avec l'investisseur au cours duquel il fera des recommandations et prendra note des instructions. Les investisseurs auraient ainsi l'occasion de lire les aperçus du fonds, de comparer les divers OPC et les diverses séries disponibles à leur convenance, d'avoir un entretien éclairé avec leurs conseillers et de pouvoir ensuite faire exécuter l'opération dès qu'ils auront pris leur décision de placement tout de suite après l'entretien (en personne ou par téléphone) avec le conseiller.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que, dans certaines circonstances, il serait approprié que le conseiller remette à un investisseur plus de 10 aperçus du fonds en même temps. Par exemple, il se peut que plusieurs fonds conviennent à un investisseur et que chaque fonds comporte plusieurs séries. De plus, un investisseur ayant un portefeuille modèle peut souscrire simultanément les titres d'au plus 64 fonds. Étant donné que les fonds font tous partie du même produit et de la même décision de souscription, les investisseurs devraient recevoir ensemble tous les aperçus du fonds, sans quoi ils pourraient avoir du mal à s'y retrouver si l'aperçu du fonds de chaque fonds leur était transmis séparément.</p> <p>D'autres intervenants demandent de préciser si l'article 7.5 du projet d'instruction générale s'applique à tous les modes de transmission de l'aperçu du fonds ou uniquement à la transmission de documents papier. Quelques intervenants soulignent que le paragraphe 2 de</p>	<p>restriction du nombre de documents qui peuvent être joints à l'aperçu du fonds pour éviter de détourner l'attention des investisseurs de l'information essentielle sur leurs placements. L'aperçu du fonds est conçu comme un document indépendant pour que les investisseurs puissent l'apparier facilement à un fonds donné.</p> <p>Aux fins de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, l'aperçu du fonds ne peut être joint à d'autres aperçus du fonds que si le volume du document n'est pas tel que la présentation de l'information est contraire aux principes de simplicité, d'accessibilité et de comparabilité.</p> <p>Lorsqu'il est transmis après la souscription, l'aperçu de fonds peut être joint à d'autres documents, 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.</p> <p>Les restrictions sur le regroupement de l'aperçu du fonds avec d'autres documents s'appliquent également à tous les modes de transmission, y compris la transmission électronique. Dans l'instruction générale, nous avons précisé que, lorsque plusieurs aperçus du fonds sont transmis pour respecter l'obligation de transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription, un seul courriel peut être envoyé mais chaque</p>
--	---	--

	<p>l'article 5.2 du Règlement 81-101 indique que l'aperçu du fonds transmis électroniquement ne peut être relié à d'autres documents, y compris un autre aperçu de fonds. Ils ne comprennent pas pour quelle raison les aperçus de plusieurs fonds peuvent être regroupés uniquement s'ils sont envoyés en copies papier, mais pas s'ils sont transmis électroniquement, surtout que ce serait plus pratique pour le conseiller d'envoyer un courriel contenant les aperçus du fonds appropriés regroupés dans un document PDF plutôt que de recevoir plusieurs courriels contenant chacun un aperçu de fonds en pièce jointe. Ce serait aussi plus convivial pour l'investisseur.</p> <p>L'un de ces intervenants estime qu'il serait opportun d'inclure en pièces jointes plusieurs aperçus du fonds ou des liens directs vers plusieurs aperçus du fonds dans un seul courriel envoyé au client. Le nombre de pièces jointes ou de liens correspondrait au nombre d'aperçus du fonds physiquement reliés.</p> <p>Certains intervenants disent également ne pas bien comprendre pour quelle raison, en vertu du paragraphe 3 de l'article 5.2 du Règlement 81-101, les aperçus du fonds qui peuvent être transmis après la souscription peuvent être reliés aux éléments précisés dans cet article, tandis que les aperçus du fonds transmis avant la souscription ne peuvent l'être.</p>	<p>aperçu de fonds doit être présenté comme une pièce jointe ou un hyperlien distinct. Les restrictions générales quant au nombre d'aperçus du fonds qui peuvent être combinés s'appliquent également.</p>
13. Transmission de l'aperçu du fonds et du prospectus sur demande	Un intervenant soutient que les investisseurs devraient pouvoir obtenir gratuitement des copies papier de l'aperçu du fonds ou du prospectus simplifié.	Les modifications ne modifient pas l'obligation actuelle de transmettre le prospectus ou l'aperçu du fonds gratuitement à l'investisseur qui en fait la

		demande.
14. Communications publicitaires	<p>Un groupe de défense des investisseurs soutient que les avantages de la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription pourraient être diminués si on permet l'existence de publicités ou de pratiques commerciales trompeuses. Il demande instamment aux ACVM de commencer à imposer des sanctions et des amendes pour les communications publicitaires trompeuses afin de protéger l'intégrité et la valeur de l'information contenue dans l'aperçu du fonds.</p> <p>Il ne devrait pas être permis aux sociétés d'OPC d'utiliser le terme « aperçu du fonds » pour leurs propres documents de commercialisation, car cela pourrait créer de la confusion.</p>	<p>Dans le cours normal de nos examens des prospectus, et sur une base ciblée, les membres des ACVM continueront à examiner les communications publicitaires des fonds d'investissement dont les titres sont offerts au public, dont les OPC.</p>
15. Rôle des représentants de courtiers	<p>Un intervenant du secteur estime que le projet de 2014 ne tient pas compte du rôle important que jouent les représentants de courtiers quand il s'agit de recommander aux investisseurs les OPC qui répondent à leurs besoins. Sauf ceux dont les opérations sont exécutées sans conseils, les investisseurs comptent sur les conseils et les recommandations d'un représentant inscrit.</p>	<p>Aucune disposition des modifications ne vise à amoindrir le rôle des représentants de courtiers. Cette initiative vise l'élaboration d'un régime d'information plus efficace pour les OPC. L'aperçu du fonds est un outil que les courtiers et leurs représentants utiliseront tout au long du processus de vente et qui contribuera à améliorer leurs échanges avec les investisseurs.</p>
16. Frais intégrés et devoir fiduciaire	<p>Un groupe de défense des investisseurs est d'avis que la communication d'information est importante, mais qu'elle ne constitue pas la panacée pour les lacunes existantes en matière de protection financière des consommateurs. Il recommande aux ACVM de ne pas compter uniquement là-dessus, mais de continuer d'élaborer des projets visant à protéger les</p>	<p>Les ACVM sont déterminées à poursuivre les travaux sur les récentes consultations relatives aux frais des OPC et à l'opportunité d'introduire un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail.</p>

	investisseurs, comme de mettre en œuvre une norme légale du meilleur intérêt du client et d'interdire les commissions de suivi intégrées.	
17. Obligation de transmission de l'avis d'exécution	Un intervenant du secteur fait remarquer qu'en conséquence de la phase 3, les investisseurs recevront deux envois plutôt qu'un pour chaque souscription de titres d'OPC : l'aperçu du fonds avant la souscription et l'avis d'exécution après la souscription. Cela fera doubler les frais d'envoi pour chaque souscription de titres d'OPC. Les avis d'exécution étaient à l'origine destinés à procurer aux investisseurs un relevé de leurs opérations sur titres. Avec la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et l'information prévue par la deuxième phase du MRCC, il y a peu ou pas d'avantages à continuer de transmettre des avis d'exécution. Les ACVM devraient donc introduire une dispense de l'obligation de transmettre un avis d'exécution pour toutes les souscriptions de titres d'OPC.	Nous ne sommes pas d'accord pour dire qu'il y a peu ou pas d'avantages à transmettre les avis d'exécution vu la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et l'information prévue par la deuxième phase du MRCC. Les avis d'exécution sont destinés à procurer aux investisseurs un relevé de leurs opérations sur titres, rôle que ne jouent pas l'aperçu du fonds avant la souscription et l'information prévue par la deuxième phase du MRCC.
18. Matériel pédagogique	Un groupe de défense des investisseurs recommande de mettre à jour la brochure « Comprendre les organismes de placement collectif » pour aider les investisseurs à comprendre les OPC et l'information contenue dans l'aperçu du fonds, et expliquer que les titres d'OPC ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada. Le texte de la brochure devrait être révisé pour l'uniformiser avec celui de l'aperçu du fonds. Un autre groupe de défense des investisseurs recommande que les ACVM rédigent un guide destiné aux investisseurs pour les aider à utiliser l'aperçu du fonds pour prendre des décisions de	Comme nous l'avons déjà indiqué, bien que nous reconnaissons que l'information des investisseurs est un élément clé de leur protection, nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de créer un guide d'utilisation de l'aperçu du fonds. Nous déterminerons quelles brochures des ACVM doivent être « rafraîchies » compte tenu du passage à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription.

	placement.	
19. Information fautive ou trompeuse concernant des faits importants	Un intervenant affirme qu'il a toujours de réserves au sujet de la responsabilité des fonds et des gestionnaires de fonds pour ce qui est de l'information contenue dans l'aperçu du fonds, les prospectus et les autres documents d'information continue. Il prie instamment les ACVM d'approfondir la question ou d'expliquer leur position plus précisément dans l'instruction générale.	Les ACVM ne sont pas d'accord. L'aperçu du fonds est intégré par renvoi dans le prospectus simplifié, ce qui signifie que les droits conférés par la loi aux investisseurs en cas d'information fautive ou trompeuse dans le prospectus s'appliquent également à l'information fautive ou trompeuse contenue dans l'aperçu du fonds.
20. Examens de conformité après la mise en œuvre	Un groupe de défense des investisseurs recommande que les ACVM effectuent un examen de la conformité après la mise en œuvre pour déterminer si l'exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription est, dans les faits, motivée par la demande d'un investisseur et vérifier si elle est utilisée comme il se doit ou abusivement.	Les ACVM sont toujours déterminées à collaborer avec les OAR pendant et après la mise en œuvre de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription. Nous prévoyons effectuer des examens de conformité après la mise en œuvre afin de vérifier le fonctionnement du régime de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription et, en particulier, de vérifier si les exceptions à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription sont utilisées adéquatement.
21. Mise à l'essai auprès des investisseurs	Un intervenant du secteur propose de ne pas imposer l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription avant d'avoir fait des essais auprès des consommateurs et évalué l'efficacité du projet de 2014. Un autre groupe de défense des investisseurs recommande de soumettre l'aperçu du fonds à des essais supplémentaires après la mise en œuvre de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription afin de s'assurer que l'aperçu du fonds répond à ses objectifs d'information, aide les investisseurs à prendre	Nous convenons de l'importance de faire des essais auprès des investisseurs dans le cadre de l'élaboration d'une information conviviale. L'aperçu du fonds a subi d'importantes mises à l'essai auprès d'investisseurs tout au long de son élaboration. À l'automne 2006, nous avons mis à l'essai deux versions de l'aperçu du fonds auprès des investisseurs et des représentants, une pour les OPC et l'autre pour les fonds

	<p>leurs décisions et est compris et utilisé par les investisseurs de la manière prévue.</p>	<p>distincts. Après avoir examiné les résultats de la mise à l'essai, nous avons modifié l'aperçu du fonds afin de clarifier ou d'étoffer les renseignements qui y sont fournis. Le cadre initial publié le 24 octobre 2008 a été rédigé en fonction de ces modifications. On trouvera de plus amples détails sur ces essais dans le Rapport de recherche sur les fiches de renseignements sur les fonds, établi par Research Strategy Group et reproduit à l'annexe 5 du cadre publié le 15 juin 2007 et peut être consulté sur le site Web du Forum conjoint et ceux des membres des ACVM.</p> <p>Dans le cadre de la phase 2, avant de finaliser l'aperçu du fonds, les ACVM ont décidé de mettre à l'essai des modifications projetées supplémentaires au contenu. Ces essais ont eu lieu en septembre et en octobre 2012. Leur but premier était d'évaluer la compréhension des investisseurs, notamment en ce qui concerne la présentation du risque et du rendement passé dans le projet de modification publié le 21 juin 2012. Les résultats de la mise à l'essai nous ont permis de formuler les modifications que nous avons apportées à l'aperçu du fonds. On peut consulter le rapport final, intitulé <i>Projet des ACVM sur le régime d'information au moment de la souscription : Test du document « Aperçu du fonds »</i> 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,</p>
--	--	--

		au www.lautorite.gc.ca . Il est également possible d'en obtenir des copies en s'adressant à l'un des membres des ACVM.
--	--	---

Partie 8 – Liste des intervenants

Intervenants

- Advocis
- Assante Wealth Management (Canada) Ltd.
- Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM)
- Banque Canadienne Impériale de Commerce et sociétés du même groupe
- BMO Investissements Inc., BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Ligne d'action Inc., BMO Harris Gestion de Placements Inc. et BMO Gestion d'actifs Inc.
- Borden Ladner Gervais s.e.n.c.r.l
- Broadridge Financial Solutions, Inc.
- Corporation Financière Mackenzie
- Dynamic Funds
- Edward Jones
- Fasken Martineau DuMoulin s.e.n.c.r.l
- Fidelity Investments Canada s.r.i.
- Financière Banque Nationale, Banque Nationale courtage direct et Banque Nationale Investissements
- Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)
- Fonds Scotia
- Groupe consultatif des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CCI)
- IFS Tech Inc.
- Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)
- Invesco Ltd.
- InvestorPOS Inc.
- Kenmar Associates
- Le Mouvement des caisses Desjardins
- Lespérance, Jean
- RBC Dominion valeurs mobilières Inc., RBC Placements en direct Inc., Fonds d'investissement Roy Inc. et Philips, Hager & North Investment Funds Ltd.

- Scotia Capitaux Inc., Placements Scotia Inc. et Services financiers Patrimoine Hollis inc.
- TD Gestion de patrimoine

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^o, 3^o, 4.1^o, 8^o, 11^o, 14^o et 34^o)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifié :

1^o par l'insertion, après la définition de l'expression « aperçu du fonds », de la suivante :

« « client autorisé » : un client autorisé au sens du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10); »;

2^o par l'insertion, après la définition de l'expression « comité d'examen indépendant », de la suivante :

« « compte géré » : un compte géré au sens du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites; »;

3^o 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 prévoit la souscription de titres d'un OPC par le versement périodique d'un montant fixe et qui peut être annulé en tout temps; ».

2. L'article 3.2 de ce règlement est modifié par la suppression des paragraphes 2 à 2.3.

3. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 3.2, des suivants :

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

1) Lorsque le courtier est tenu, en vertu de la législation en valeurs mobilières, de transmettre un prospectus relativement à la souscription de titres d'un OPC, il transmet au souscripteur, si ce n'est déjà fait, le dernier aperçu du fonds de la catégorie ou de la série de titres applicable déposé en vertu du présent règlement avant d'accepter de lui une instruction de souscription.

2) En Nouvelle-Écosse, l'aperçu du fonds est un document d'information visé au paragraphe 1A de l'article 76 du Securities Act (R.S.N.S. 1989, c. 418).

3) En Ontario, l'aperçu du fonds est un document d'information visé au paragraphe 1.1 de l'article 71 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990 c. S.5).

4) L'obligation prévue par la législation en valeurs mobilières de transmettre un prospectus relativement à la souscription de titres d'un OPC ne s'applique pas dans les cas suivants :

a) l'aperçu du fonds de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC est, selon le cas :

i) transmis au souscripteur avant que le courtier n'accepte de lui une instruction de souscription de titres;

ii) transmis au souscripteur conformément à l'article 3.2.02 ou 3.2.04, et les conditions prévues dans l'article applicable sont respectées;

b) l'article 3.2.03 s'applique et les conditions qui y sont prévues sont respectées.

« 3.2.02. Exception à la transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription

1) Malgré le paragraphe 1 de l'article 3.2.01, 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) le souscripteur indique au courtier que la souscription doit être réalisée immédiatement ou au plus tard à un moment qu'il précise;

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

c) avant que l'instruction du souscripteur en vue de la souscription de titres de l'OPC ne soit acceptée :

i) le courtier informe le souscripteur de l'existence et de l'objet de l'aperçu du fonds et explique son obligation de transmission de ce document;

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

iii) le courtier communique verbalement au souscripteur un résumé de l'information suivante :

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

B) 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;

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

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

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

2) Aux fins de la disposition ii du sous-paragraphe c du paragraphe 1, le consentement doit être donné relativement à une instruction précise de souscription de titres de l'OPC et ne peut prendre la forme d'un consentement général de la part du souscripteur.

« 3.2.03. Transmission de l'aperçu du fonds pour des souscriptions ultérieures dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée

Malgré le paragraphe 1 de l'article 3.2.01, le courtier n'est pas tenu de transmettre l'aperçu du fonds au souscripteur relativement à la souscription de titres d'OPC effectuée dans le cadre d'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 souscripteur un avis qui précise ce qui suit :
 - i) sous réserve du paragraphe c, le souscripteur ne recevra pas d'aperçu du fonds après la date de l'avis, sauf s'il en fait la demande;
 - ii) le souscripteur a le droit de recevoir gratuitement le dernier aperçu du fonds déposé, sur demande, en composant un numéro sans frais ou en écrivant à l'adresse postale ou électronique indiquée;
 - iii) la façon d'accéder électroniquement à l'aperçu du fonds;
 - iv) le souscripteur ne bénéficiera pas d'un droit de résolution en vertu de la législation en valeurs mobilières relativement aux souscriptions de titres de l'OPC effectuées ultérieurement dans le cadre du programme, mais il conservera un droit d'action si le prospectus ou tout autre document qui y est intégré par renvoi contient de l'information fautive ou trompeuse;
 - v) le souscripteur peut mettre fin au programme en tout temps;
- c) au moins une fois par année pendant la durée du programme, le courtier avise par écrit le souscripteur de la façon dont il peut demander le dernier aperçu du fonds déposé;
- d) le courtier transmet le dernier aperçu du fonds déposé au souscripteur qui en fait la demande.

« 3.2.04. Transmission de l'aperçu du fonds pour les comptes gérés et les clients autorisés

Malgré le paragraphe 1 de l'article 3.2.01, le courtier peut transmettre au souscripteur de titres de l'OPC le dernier aperçu du fonds déposé de la catégorie ou de la série applicable de titres au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable suivant la souscription dans les cas suivants :

- a) la souscription est effectuée dans un compte géré;
- b) le souscripteur est un client autorisé qui n'est pas une personne physique.

« 3.2.05. Transmission électronique de l'aperçu du fonds

1) L'aperçu du fonds pouvant ou devant être transmis en vertu de la présente partie peut, si le souscripteur de titres de l'OPC y consent, l'être de façon électronique.

2) Aux fins du paragraphe 1, l'aperçu du fonds peut être transmis au souscripteur au moyen d'un courriel comprenant l'un ou l'autre des éléments suivants :

- a) l'aperçu du fonds en pièce jointe;
- b) un hyperlien menant directement à l'aperçu du fonds. ».

4. L'article 3.2.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « au paragraphe 2 de l'article 3.2 » par les mots « à l'article 3.2.01, 3.2.02 ou 3.2.04 ».

5. L'article 3.2.2 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « au paragraphe 2 de l'article 3.2 » par les mots « à l'article 3.2.01, 3.2.02 ou 3.2.04 ».

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

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

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 3.2.01 ne peut être combiné à d'autres documents.

2) Malgré le paragraphe 1, l'aperçu du fonds peut être combiné à d'autres aperçus du fonds si, selon une personne raisonnable, le volume des documents n'est pas assez important pour nuire à la présentation de l'information sous une forme simple, accessible et comparable.

3) Malgré le paragraphe 2, si plusieurs aperçus du fonds sont transmis électroniquement en même temps, ils ne peuvent être combinés en un seul document joint à un courriel ou accessible au moyen d'un hyperlien.

4) L'aperçu du fonds transmis en vertu de l'article 3.2.02, 3.2.03 ou 3.2.04 ne peut être combiné à d'autres documents, y compris un autre aperçu du fonds, 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 aussi transmis en vertu de l'article 3.2.02, 3.2.03 ou 3.2.04;
- 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 de l'OPC;
- f)* tout document de demande d'ouverture de compte;
- g)* toute demande de régime fiscal enregistré ou document connexe.

5) Si l'avis d'exécution visé au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 est combiné à l'aperçu du fonds, 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 combiné à l'aperçu du fonds.

6) Si l'aperçu du fonds est combiné à l'un des documents visés au paragraphe 4, une table des matières présentant tous les documents doit être combinée à l'aperçu du fonds, sauf si le seul autre document combiné est la page de titre générale autorisée au sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 ou l'avis d'exécution autorisé au sous-paragraphe *b* de ce paragraphe.

7) Si un ou plusieurs aperçus du fonds sont combinés à l'un des documents visés au paragraphe 4, seuls la page de titre générale autorisée au sous-paragraphe *a* de ce paragraphe, la table des matières prévue au paragraphe 6 et l'avis d'exécution autorisé au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 peuvent être placés devant les aperçus du fonds. ».

7. L'article 5.5 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 5.5. Combinaison d'aperçus du fonds en vue de leur dépôt

Pour l'application de l'article 2.1, l'aperçu du fonds peut être combiné à celui d'un autre OPC dans un prospectus simplifié, ou, dans le cas d'un prospectus simplifié combiné, à l'aperçu du fonds d'un autre OPC regroupé dans ce prospectus. ».

8. Toute dispense des obligations de transmission du prospectus ou de l'aperçu du fonds d'un OPC prévues par ce règlement ou toute dérogation à ces obligations expire le 30 mai 2016.

9. Pour l'application de l'article 3.2.03 de ce règlement, prévu à l'article 3 du présent règlement, la première souscription de titres d'un OPC effectuée dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée à compter du 30 mai 2016 est la première souscription en vertu du programme.

10. L'article 9 ne s'applique pas au programme de souscription préautorisée établi avant le 30 mai 2016, si un avis dans une forme substantiellement similaire à celle de l'avis prévu au paragraphe c de l'article 3.2.03 a été transmis au souscripteur entre le 30 mai 2015 et le 30 mai 2016.

11. Sous réserve de l'article 12, le présent règlement entre en vigueur le 11 mars 2015.

12. Les dispositions du présent règlement indiquées dans la colonne 1 du tableau suivant entrent en vigueur à la date prévue dans la colonne 2.

Colonne 1 : Dispositions du présent règlement	Colonne 2 : Date
Articles 2, 3, 4, 5, 6, 7, 9 et 10	30 mai 2016

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) L'article 3.2.02 prévoit les obligations de transmission de l'aperçu du fonds après la souscription, lesquelles devraient 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) L'article 3.2.02 prévoit que les courtiers doivent fournir un résumé 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 un consentement général 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 la partie 3. 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 à l'article 3.2.02. 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.

8) L'article 3.2.03 prévoit une exception à l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds pour les souscriptions ultérieures de titres d'OPC dans le cadre d'un programme de souscription préautorisée, si certaines conditions sont remplies. Il faut

notamment fournir aux investisseurs un premier avis indiquant, entre autres, qu'ils ne recevront l'aperçu du fonds que s'ils en font la demande. L'avis doit également préciser la façon dont l'aperçu du fonds peut être obtenu. Il faut également fournir aux investisseurs un avis annuel leur rappelant la façon dont ils peuvent demander l'aperçu du fonds. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que ces deux avis soient mis en évidence et présentés de façon claire et compréhensible de sorte que les investisseurs puissent facilement savoir comment demander l'aperçu du fonds.

« 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. Si le souscripteur y consent, l'aperçu du fonds à transmettre en vertu de la partie 3 du règlement peut lui être transmis de façon électronique, notamment en pièce jointe à un courriel ou au moyen d'un hyperlien menant au document.

2) Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que le fait d'afficher l'aperçu du fonds sur un site Web ou de fournir à l'investisseur l'adresse générale d'un site Web sur lequel il se trouve ne constitue pas une transmission en vertu du règlement, même si l'investisseur y a consenti.

3) L'hyperlien fourni au souscripteur devrait le mener directement à l'aperçu du fonds de la catégorie ou de la série applicable de titres de l'OPC qu'il souscrit. Le souscripteur devrait pouvoir y accéder aussi longtemps qu'il peut raisonnablement avoir besoin de le consulter.

4) Dans le cas des transactions en ligne effectuées dans des comptes sans conseils, il existe plusieurs façons de se conformer à l'obligation de transmission avant la souscription. Par exemple, le courtier pourrait utiliser une fenêtre contextuelle pour informer le souscripteur qu'il peut consulter l'aperçu du fonds pertinent et lui fournir un hyperlien qui y mène. Il pourrait également demander au souscripteur de cliquer sur l'aperçu du fonds avant d'accepter son ordre d'achat.

5) 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 2 de l'article 5.2 du règlement permet de le combiner à celui d'un ou de plusieurs autres OPC, 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 de combiner 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. 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 combinant plus de dix aperçus du fonds pourrait décourager l'investisseur de trouver et de lire chaque aperçu du fonds donné et occulter l'information essentielle, ce qui est contraire aux principes de simplicité, d'accessibilité et de comparabilité.

2) Si plusieurs aperçus du fonds sont transmis électroniquement conformément à l'obligation de transmission avant la souscription, le paragraphe 3 de l'article 5.2 ne permet pas de les combiner en une seule pièce jointe envoyée par courriel. Le règlement interdit aussi l'utilisation d'un hyperlien menant à un seul document combinant tous les aperçus du

fonds pertinents. On s'attend plutôt à ce que le courtier envoie une pièce jointe ou fournisse un hyperlien pour chaque aperçu du fonds devant être transmis.

3) Lorsque l'aperçu du fonds est transmis après la souscription, les paragraphes 4 à 6 de l'article 5.2 du règlement permettent de le combiner à certains autres documents. Mis à part une page de titre générale, une table des matières ou un avis d'exécution, le paragraphe 7 de l'article 5.2 exige que l'aperçu du fonds soit le premier élément 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 Autorités canadiennes en valeurs mobilières 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 ou attaché à ces documents. 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. ».

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

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

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

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text, in English and French, of the Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure*.

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulations.

Additional Information

Further information is available from:

Me 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

Me Chantal Leclerc
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

December 11, 2014

**IMPLEMENTATION OF THE FINAL STAGE OF
POINT OF SALE DISCLOSURE FOR MUTUAL FUNDS:
*PRE-SALE DELIVERY OF FUND FACTS***

**CSA NOTICE OF AMENDMENTS TO
*REGULATION 81-101 RESPECTING
MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE*
AND TO
*POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-101 RESPECTING
MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE***

December 11, 2014

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are making amendments (the Amendments) to implement pre-sale delivery of the fund facts document (the Fund Facts) for conventional mutual funds.

The Amendments are to:

- *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Regulation 81-101); and
- *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Policy Statement).

Subject to Ministerial approval requirements for regulations, the Amendments come into force on March 11, 2015.

Adopting the Amendments completes the CSA's implementation of the point of sale disclosure framework for mutual funds (the Framework) articulated 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

This is an important investor-focused initiative.

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.

Currently under securities legislation, a Fund Facts is required to be delivered to investors within two days of buying a mutual fund. The Amendments change the timing of delivery by requiring delivery of the most recently filed Fund Facts to a purchaser before a dealer accepts an instruction for the purchase of a mutual fund.

The Amendments put into effect the principles which have been guiding the CSA, as first articulated in the Framework:

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

The text of the Amendments is published with this Notice and is available on the websites of members of the CSA.

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

The CSA remains committed to continuing the other point of sale initiatives currently underway:

(i) consideration of a mandated risk classification methodology, to be used by fund managers to identify the mutual fund's risk level on the risk scale prescribed in the Fund Facts;

(ii) development of a summary disclosure document akin to Fund Facts for exchange-traded mutual funds and its delivery.

Background

The CSA is implementing the point of sale disclosure Framework in stages.²

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. As of July 2011, every mutual fund has had a Fund Facts for each class and series of the mutual fund.

Stage 2 final amendments were published on June 13, 2013. As of June 13, 2014, the Fund Facts is required to be delivered within two days of buying a mutual fund. Fund Facts delivery in turn satisfies the requirement to deliver a prospectus under securities legislation.

Stage 3 will be completed with the coming into force of the Amendments, which implement pre-sale delivery of the Fund Facts.

² See CSA Staff Notice 81-319 *Status Report on the Implementation of Point of Sale Disclosure for Mutual Funds* published on June 18, 2010.

You can find additional background information on the point of sale disclosure Framework and the CSA's staged implementation for mutual funds on the websites of members of the CSA.

Substance and Purpose

The Amendments will 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. Pre-sale delivery of the Fund Facts will help bridge the information gap by providing investors with the opportunity to make more informed investment decisions by giving them key information about a mutual fund, in a language they can easily understand, at a time that is most relevant to their investment decision. With the move to pre-sale delivery, dealer representatives can use the Fund Facts as a tool to help explain a mutual fund's main features and attributes.

While 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,³ research on investor preferences for mutual fund information, including our own testing of the Fund Facts, indicates investors prefer a concise summary of key information before the sale so that they can use the information to make a decision.⁴

The CSA designed the Fund Facts to make it easier for investors to find and use key information. It is in plain language, no more than two pages double-sided and highlights key information important to investors. The format provides investors with basic information about the mutual fund, followed by a concise explanation of mutual fund expenses and fees, dealer compensation and investor rights. Introductory text specifies that more detailed information about the mutual fund is available in its prospectus.

The Amendments further keep pace with developing global regulatory standards,⁵ including the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) Principles on Point of Sale Disclosure published in February 2011.⁶

³ Financial Services Authority, July 2008 *Financial Capability: A Behavioural Economics Perspective* – Consumer Research 69.

⁴ CSA, September 2012 *CSA Point of Sale Disclosure Project: Fund Facts Document Testing*; 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*.

⁵ In the United Kingdom, Australia, Hong Kong and Malaysia, disclosure documents must generally be provided before a product is purchased.

⁶ 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.”

Summary of Written Comments Received by the CSA

Proposed amendments to the Regulation 81-101 and the Policy Statement introducing pre-sale delivery of the Fund Facts for mutual funds were first published for comment 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, including pre-sale delivery of the Fund Facts. In accordance with the staged approach to implementation, the CSA next published proposals related to pre-sale delivery of the Fund Facts on March 26, 2014 (the 2014 Proposal).

The 2014 Proposal, informed by the regulatory regimes of other jurisdictions that have implemented pre-sale delivery requirements,⁷ by IOSCO principles⁸ and by the comments received on the 2009 Proposal, revisited the approach taken in the 2009 Proposal. Specifically, to address feedback we received on the complexity and cost of compliance, the 2014 Proposal contemplated a simpler, more consistent approach to pre-sale delivery of the Fund Facts.

We received 26 comment letters on the 2014 Proposal. Generally, commenters were supportive of the more streamlined approach to pre-sale delivery of Fund Facts and for allowing for a limited exception to pre-sale delivery in certain circumstances. However, we were asked to clarify and simplify the prescribed verbal delivery requirement in the instances where the pre-sale delivery exception is utilized, as well as provide greater guidance on what types of electronic delivery would be acceptable. In response to consultation questions posed in the 2014 Proposal, we also received significant comments related to the timeline and implementation of pre-sale delivery of the Fund Facts.

Copies of the comment letters have been posted on the Autorité des marchés financiers website at www.lautorite.qc.ca and 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 and our responses to those comments in Annex B to this Notice.

Summary of Changes to the 2014 Proposal

After considering the comments received, we have changes to the 2014 Proposal. See Annex A to this Notice for a summary of the key changes made to the 2014 Proposal. Those revisions are reflected in the Amendments that we are publishing as Annexes to this Notice. As these changes are not material, we are not republishing the Amendments for a further comment period.

Summary of the Amendments

Application

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

⁷ See footnote 5 above.

⁸ See footnote 6 above.

Pre-Sale Delivery

In keeping with the 2014 Proposal, the Amendments require delivery of the most recently filed Fund Facts to a purchaser before a dealer accepts an instruction for the purchase. Subject to certain exceptions outlined further below, the delivery requirement applies to all purchases, without any distinction based on the type of mutual fund security purchased or the distribution channel. This means that pre-sale delivery of the Fund Facts will apply to both full service accounts and order execution-only accounts. This is consistent with the approach to the pre-trade cost disclosure requirements in the Client Relationship Model - Phase 2 (CRM2) amendments to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (Regulation 31-103). Also consistent with securities legislation in some jurisdictions today, the Amendments do not require delivery of the Fund Facts if the purchaser has already received the most recently filed Fund Facts.

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. Electronic delivery includes providing an electronic copy of the Fund Facts to the purchaser in the form of an email attachment or a hyperlink. For online transactions related to order execution service accounts, pre-sale delivery can be executed through the use of a “pop-up” screen that directs the investor to the relevant Fund Facts or by requiring the purchaser to “click through” the Fund Facts before the purchase order is accepted. Access will not equal delivery, nor will a referral to the website on which the Fund Facts is posted.

Exception where Delivery Impracticable

The Amendments allow for 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 verbal summary of some of the main disclosure elements contained in the Fund Facts 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 blanket consent 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 certain conditions are met. In particular, the purchaser must be provided with an initial notice indicating that they will

not receive the Fund Facts for subsequent purchases under the plan, unless they specifically request it, and that they will not have a right of withdrawal for those subsequent purchases. Together with this initial notice, the purchaser must be provided with the most recently filed Fund Facts for the applicable class or series of mutual fund security. The purchaser must also be provided with subsequent annual notices that include information on how to access and request the Fund Facts. The information required in both the initial notice and the subsequent annual notices should be presented in a clear, comprehensible and prominent manner. 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.

The pre-sale delivery exception for pre-authorized purchase plans is intended to codify blanket relief in some jurisdictions, and exemptive relief that has been granted to certain pre-authorized purchase plans (the PPP Relief). The Amendments, therefore, contain a provision that allows those pre-authorized purchase plans that have received the PPP Relief to continue with their current annual notice delivery schedule. Specifically, for pre-authorized purchase plans established prior to May 30, 2016 that have already provided an annual reminder notice regarding the availability of the Fund Facts to purchasers within the last 12 months, the first purchase of a mutual fund security made under the plan on or after May 30, 2016 will not be considered to be the first purchase transaction under the plan. As a result, the first purchase that occurs after the Amendments come into effect will not immediately trigger an initial notice to be delivered.

Exception for Managed Accounts and Permitted Clients

The Amendments allow for exceptions to the pre-sale delivery requirement of Fund Facts for purchases of mutual fund securities made in managed accounts or by permitted clients that are not individuals. For these purchases, the Fund Facts would be required to be delivered or sent to the purchaser within two days of buying the mutual fund.

These exceptions are consistent with the approach to the pre-trade cost disclosure requirements in the CRM2 amendments to Regulation 31-103.

No Effect on Investor Rights

The Amendments do not change 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.

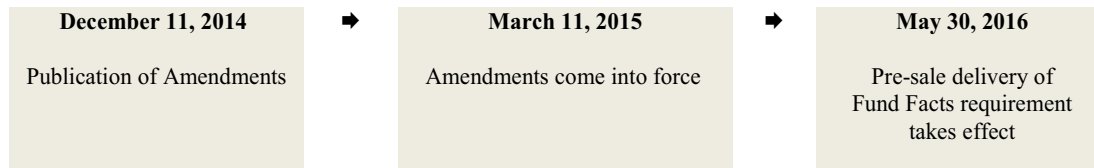
The right for misrepresentation related to the Fund Facts has also not changed. The Fund Facts is incorporated by reference into the prospectus. This means that the existing statutory rights of investors that apply for misrepresentations in a prospectus also apply to misrepresentations in the Fund Facts.

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 Timeline

The Amendments come into effect on May 30, 2016.

This means, from the time of publication of this Notice, a conventional mutual fund will have approximately 18 months to make changes to compliance and operational systems and to arrange for training necessary to provide pre-sale delivery of Fund Facts to its investors.



Alternatives Considered

The earlier publications by the Joint Forum outlined the alternatives we considered, as members of the Joint Forum, in developing the point of sale disclosure Framework as contemplated by the Amendments. These publications also set out the pros and cons of each alternative. You can find these documents on the Joint Forum website and on the websites of the members of the CSA.

Anticipated Costs and Benefits

The earlier publications by the Joint Forum and CSA outlined some of the anticipated costs and benefits of implementation of the point of sale disclosure Framework. We consider these costs and benefits to still be valid.

Overall, we continue to believe that the potential benefits of the move to pre-sale delivery of the Fund Facts as contemplated by the Amendments are proportionate to the costs of making the change. We consider the transition timeline contemplated by the Amendments to be responsive to the comments we received regarding the time needed to change compliance and operational systems, as well as for training.

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 jurisdiction. 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 Amendments. If statutory amendments are necessary in a jurisdiction, these changes will be initiated and published by the local provincial or territorial government.

Materials Published

The text of the Amendments is contained in the following annexes to this Notice and is available on the websites of members of the CSA:

Annex A – Summary of Changes to 2014 Proposal

Annex B – Summary of Public Comments and CSA Responses

Questions

Please refer your questions to any of the following:

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

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

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

Wayne Bridgeman
Acting Deputy Director,
Corporate Finance
Manitoba Securities Commission
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

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

Irene Lee
Senior Legal Counsel,
Investment Funds and
Structured Products 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 and
Structured Products 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

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

ANNEX A

SUMMARY OF CHANGES TO THE 2014 PROPOSAL

This Annex describes the key changes we made to the 2014 Proposal. We have made a number of revisions in response to the comments received. We do not consider these changes to be material.

The changes include the following:

Exception to Pre-Sale Delivery of Fund Facts Document – s.3.2.02, Regulation 81-101

For the exception when pre-sale delivery of the Fund Facts is impracticable, we clarified that each verbal disclosure requirement must be provided before the dealer accepts the instruction for the purchase of a mutual fund.

Delivery of Fund Facts for Subsequent Purchases Under a Pre-Authorized Purchase Plan – s.3.2.03, Regulation 81-101

For the exception to pre-sale delivery of the Fund Facts for purchases under a pre-authorized purchase plan, we removed the requirement to send a reply form with the annual reminder notice that is sent to purchasers.

The provision that the first purchase of a security of a mutual fund made under a pre-authorized purchase plan on or after May 30, 2016 is considered to be the first purchase transaction under the plan does not apply to plans established prior to May 30, 2016 that have provided an annual reminder notice to purchasers within the last 12 months.

Delivery of Fund Facts Document for Managed Accounts and Permitted Clients – s.3.2.04, Regulation 81-101

We added exceptions to the pre-sale delivery requirement of Fund Facts for purchases of mutual fund securities made in managed accounts or by permitted clients that are not individuals. For these purchases, the Fund Facts can be delivered within 2 days of purchase instead of pre-sale.

Binding – s.5.2, Regulation 81-101

We added a provision to allow the annual reminder notice sent to purchasers under a pre-authorized purchase plan to be attached to the most recently filed Fund Facts for the applicable class or series of mutual fund security or securities held by the purchaser.

Electronic Delivery – s.3.2.05, Regulation 81-101 and s.7.4, Policy Statement 81-101

We specified that the requirement for pre-sale delivery of the Fund Facts can be satisfied by electronic delivery, which may include sending an electronic copy of the Fund Facts to the purchaser in the form of an email attachment or a hyperlink. We also clarified in the Policy

Statement that where a hyperlink is provided, the link must lead the purchaser to the specific Fund Facts for the applicable class or series of the mutual fund being purchased.

Transition

We amended the Regulation so that the requirement for pre-sale delivery of the Fund Facts takes effect on May 30, 2016. This means, from the time of publication of this Notice, a conventional mutual fund will have approximately 18 months to make changes to compliance and operational systems and to arrange for training necessary to provide pre-sale delivery of Fund Facts to its investors.

ANNEX B

SUMMARY OF PUBLIC COMMENTS ON IMPLEMENTATION OF STAGE 3 OF POINT OF SALE DISCLOSURE FOR
MUTUAL FUNDS – POINT OF SALE DELIVERY OF FUND FACTS (MARCH 26, 2014)

Table of Contents	
PART	TITLE
Part 1	Background
Part 2	General Comments
Part 3	Comments on Exceptions from Pre-Sale Delivery of the Fund Facts
Part 4	Comments on Compliance
Part 5	Comments on Anticipated Costs and Benefits of Pre-Sale Delivery of the Fund Facts
Part 6	Comments on Transition Period
Part 7	Other Comments
Part 8	List of Commenters

Part 1 – Background**Summary of Comments**

On March 26, 2014, the Canadian Securities Administrators (the CSA or we) published for second comment changes to proposed amendments (the Proposed Amendments or the 2014 Proposal) to *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Regulation 81-101) and *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Policy Statement) (the Regulation 81-101 and the Policy Statement, collectively, the Regulation) aimed at implementing pre-sale delivery of the fund facts document (the Fund Facts) for mutual funds. We received 26 comment letters and the commenters are listed in Part 5.

An earlier version of the 2014 Proposal 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). 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* published on June 18, 2010.

We thank everyone who took the time to prepare and submit comment letters. This document contains a summary of the comments we received in relation to the 2014 Proposal and the CSA's responses. We have considered the comments received and in response to the comments, we have made some amendments (the Amendments) to the 2014 Proposal. The Amendments are aimed at implementing pre-sale delivery of the Fund Facts for mutual funds.

Part 2 – General Comments

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
General Support	<p>Commenters expressed broad support for the objective of providing investors with key information in a simple, accessible and comparable format before they invest. They were generally supportive of improving transparency and providing better disclosure to investors to help them make more informed investment decisions.</p> <p>A number of industry commenters also expressed support for proceeding with a simpler, more streamlined and straightforward approach to pre-sale delivery of the Fund Facts. Some of these commenters expressed appreciation for the broad consultations held by the CSA in connection with</p>	<p>We continue to be of the view that 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. We welcome the general support that has been expressed by both industry and investor advocates for achieving this objective.</p>

	<p>the POS Project, as well as the resulting changes aimed at addressing complexity and compliance concerns that were raised in respect of the 2009 Proposal.</p> <p>Some commenters noted that streamlining some of the more prescriptive and detailed elements of the 2014 Proposal would be particularly helpful to smaller firms as this would allow them to implement the regulation in a more cost effective manner.</p> <p>Other commenters lauded the removal of the previously proposed requirement to bring the Fund Facts to “the attention” of the purchaser, which was viewed as an unclear requirement that could have potentially added unnecessary costs and confusion for dealer representatives and investors.</p>	
--	--	--

Part 3 – Comments on Exceptions from Pre-Sale Delivery of the Fund Facts

<u>Issue</u>	<u>Sub-Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
1. While the Proposed Amendments generally	a) Do you agree that we should allow post-sale delivery of the	Investor advocates were of the view that, given existing technology and the fact that most mutual funds are intended to be long-term investments, the circumstances that would warrant using the	The original 2009 Proposal was designed to be responsive to comments that a “one-size-fits-all” delivery model would not appropriately reflect the various business

<p>require pre-sale delivery of the Fund Facts, they also set out specific circumstances that would permit post-sale delivery.</p>	<p>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?</p>	<p>pre-sale delivery exception should be rare, particularly in instances where the investor has agreed to electronic delivery. They stressed the need for effective compliance and enforcement regimes to ensure the exception does not become the norm.</p> <p>All industry commenters agreed that post-sale delivery of the Fund Facts should be allowed in certain limited circumstances, as pre-sale delivery may not always be practicable. In particular, providing a limited exception from pre-sale delivery helps alleviate concerns about the ability to accommodate the legitimate wishes of investors who may, on occasion, require or wish to purchase units of a fund before pre-sale delivery can take place.</p> <p>While some industry commenters were of the view that the circumstances that would require post-sale delivery are adequately captured in the 2014 Proposal, others identified additional circumstances in which post-sale delivery would be appropriate, or that should be exempted from Fund Facts delivery entirely. The following circumstances were highlighted :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Subsequent purchases: A few industry commenters suggested returning to the 2009 Proposal of not requiring pre-sale delivery in instances where investors are 	<p>models adopted by dealers, as well as the different types of relationships that dealers have with their clients. In response to comments received on the 2009 Proposal, the 2014 Proposal seeks to address the cost and complexity concerns that were raised, specifically, simplifying the Fund Facts delivery regime by eliminating the various decision points that would need to be tracked in order to determine when delivery would need to occur.</p> <p>While we did receive some requests to reintroduce some additional pre-sale delivery exceptions included in the 2009 Proposal, the vast majority of commenters are supportive of our more streamlined and simpler approach.</p> <p>We continue to think that the pre-sale delivery exception provided is sufficient to deal with instances where pre-sale delivery may be impracticable. In fact, most industry commenters expressed agreement with the limited exception from pre-sale delivery that is contemplated.</p> <p>In response to feedback, we have added exceptions from the pre-sale delivery requirement for mutual fund purchases made in a managed account and mutual</p>
--	--	---	---

		<p>adding to existing positions in funds previously purchased. It should be sufficient to provide existing investors with access to the Fund Facts along with an option to receive the Fund Facts annually. Another commenter suggested limiting the requirement to deliver the Fund Facts for subsequent purchases to instances where the updated Fund Facts makes changes to sections other than those regarding holdings and performance.</p> <p>2. Order-execution only brokerage accounts: As with the 2009 Proposal, a few commenters told us a distinction should be made between investors who rely on a dealer's recommendation and those who rely on their own research and judgement when making their purchase decision before contacting their dealer. In the case of purchase orders made through order-execution only brokerage accounts, it should be sufficient to deliver the Fund Facts post-sale within two days of the purchase of a mutual fund provided that the Fund Facts is readily available online.</p> <p>A couple of investor advocates also supported this approach. One of them noted that pre-sale delivery for discount</p>	<p>fund purchases made by permitted clients that are not individuals. In the context of managed accounts, we recognize that pre-sale delivery may create issues since the investor is not involved in the decision-making process and does not provide specific purchase instructions. With respect to an exception for permitted clients that are not individuals, we are of the view that this is an appropriate response to the request for an exemption for "accredited investors" more generally.</p> <p>Including exceptions in these two instances will bring greater harmonization with the pre-trade cost disclosure requirements under Regulation 31-103.</p> <p>With respect to requests for an exemption for model portfolio products with auto rebalancing features, the CSA are prepared to consider requests for exemptive relief in the appropriate circumstances. In our view, any exemptive relief will be fact specific and will be considered novel.</p>
--	--	--	--

		<p>brokerage accounts could have the perverse effect of slowing down the availability of D Series funds.</p> <p>Still, other industry commenters disagreed and expressed support for the removal of this exemption, which was contained in the 2009 Proposal.</p> <p>3. Investor initiated purchases: Just as in the 2009 Proposal, we heard from industry commenters that it is important to make a distinction between investors who rely on a dealer representative's recommendation and those who rely on their own research and judgement. We were told pre-sale delivery of the Fund Facts will only delay an investor from executing an investment decision they have already made.</p> <p>4. Money Market Funds: Like the 2009 Proposal a couple of industry commenters asked us to exempt money market funds from the pre-sale delivery requirement on the basis that they are low risk and are generally used by investors to "park" money. Instead, the Fund Facts could be sent with the trade confirmation. One commenter, however, made a distinction between money market funds with a stable net average value per share</p>	
--	--	--	--

		<p>(NAVPS) and those that can realize capital gains or losses. This commenter was of the view that the latter should be subject to the pre-sale delivery requirement.</p> <p>5. Model portfolio products with auto re-balancing and/or re-allocation features: Some commenters suggested providing an exemption from the pre-sale delivery requirement for model portfolio products. In the case of model portfolio products, we were told the investor is buying a managed product solution that automatically optimizes the investment within and across multiple mutual funds. The allocation and potential re-balancing is performed in order to maintain the required asset mix, or to achieve an optimal tax strategy for the investor. The requirement to allocate or re-balance is not known until after the process is completed, making pre-sale delivery of a Fund Facts impossible.</p> <p>6. Managed accounts: Some commenters noted that investors with managed accounts have chosen, by way of contractual arrangement, to enable the portfolio manager to have control over all decision making for the account. The</p>	
--	--	--	--

		<p>dealer representative is making the investment decision by selecting the mutual funds for the investor, and the investor will not necessarily have advance knowledge of the trades that are taking place in the account. It would be confusing for the investor to receive unsolicited Fund Facts in connection with trades the investor has not initiated. As a result, managed accounts should be exempted from the pre-sale delivery requirement.</p> <p>Another commenter noted that section 14.12 of <i>Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations</i> (Regulation 31-103) permits the delivery of trade confirmations to the portfolio manager of a discretionary managed account. Since the relationship is between the portfolio manager and the investor, it is unclear how a dealer representative would confirm delivery of Fund Facts to the investor prior to executing the trade. Therefore, the 2014 Proposal should include an exemption from the pre-trade delivery requirement if the dealer representative delivers the Fund Facts to the portfolio manager with, or prior to, the trade confirmation.</p>	
--	--	---	--

		<p>7. Accredited investors: A number of industry commenters told us that sophisticated investors should be afforded <i>de minimis</i> levels of protection as well as freedom from unnecessary regulatory constraints. As a result, sophisticated investors, such as accredited investors, should be exempt from the pre-sale delivery requirement.</p> <p>8. Transactions not in real-time: One commenter suggested that there should be an exemption to the pre-sale delivery requirement for purchases made through a web-based transaction site or by e-mail. Given the sustained growth in electronic transactions and the fact that Canada has more than 100 fund families, we were told it would be difficult to offer and manage pre-sale delivery of the Fund Facts without costly major technology developments to make all relevant information readily available online and ensure that it is continuously updated, especially when rapidity of trade execution is paramount.</p> <p>Investor opt-out option for pre-sale delivery Some industry commenters told us that the requirements to qualify for the pre-sale delivery</p>	
--	--	---	--

		<p>exception are unduly narrow and are likely to frustrate some investors, especially experienced and knowledgeable investors who do not want orders delayed pending delivery of the Fund Facts. These investors should be allowed to expressly waive pre-sale delivery of the Fund Facts in favour of post-sale delivery.</p> <p>One commenter also suggested that dealer representatives be permitted to ask their clients for annual instructions or standing instructions in a manner analogous to the continuous disclosure process in <i>Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure</i>. Alternatively, the opt out could be in the form of a declaration (e.g., a clause in the account agreement subject to annual renewal in writing) or an acknowledgement upon the purchase of a mutual fund that the investor will be responsible for getting the most recent copy for the Fund Facts prior to any new trade instructions to the dealer representative.</p> <p>For telephone sales, one commenter told us that pre-sale delivery of the Fund Facts has the potential to create a negative investor experience. In such circumstances, it was suggested that dealers should be permitted to inform the clients that they can receive the Fund Facts within two days of the purchase rather than the onus being on the investor to initiate the request. In such</p>	
--	--	--	--

		<p>instances, verbal disclosure of key information from the Fund Facts should still be required.</p> <p>Usefulness of pre-sale delivery exception One commenter questioned how useful the pre-sale delivery exception will be, since the proposed Policy Statement states that the CSA “expect(s) that post-sale delivery of the fund facts document will be the exception rather than the norm.” This commenter stated that it would be difficult to imagine a dealer representative wanting to take on the obligations entailed by this exception, especially if the “not reasonably practicable” standard is interpreted based on a hypothetical dealer representative. Although staff of the Mutual Funds Dealers Association (MFDA) of Canada and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) would likely arrive at appropriate guidelines, the risk is that the guidelines would be drafted too restrictively and the utility of the exemption would be lost.</p>	
	b) When pre-sale delivery is impracticable, one of the conditions for post-sale delivery of the Fund Facts is	<p>Commenters generally agreed that, where an investor receives the Fund Facts for a mutual fund post-sale, it would be appropriate to provide that investor with pre-sale verbal disclosure of pertinent information relating to that fund. The commenters agreed that the dealer representative should inform the purchaser of the existence and purpose of the Fund Facts, as well as explain the</p>	<p>The CSA accept that there may be some limited circumstances where pre-sale delivery of the Fund Facts will be impracticable. The comments received support this view. As a result, we have retained the exception that was set out in the 2014 Proposal for instances where a purchaser indicates that the purchase has to</p>

	<p>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?</p>	<p>dealer representative's obligation of pre-sale delivery of the Fund Facts. They also generally agreed with the proposed disclosure elements for verbal disclosure.</p> <p>Investor advocates were adamant, however, that the pre-sale delivery exception should only be used on extremely rare occasions. The dealer representative must document the request, provide verbal disclosure of the salient features of the mutual fund and conduct a suitability analysis of the transaction so the investor understands the fund and how it fits into his or her portfolio.</p> <p>Some of the industry commenters, however, told us that the verbal disclosure requirement in the 2014 Proposal seems to prescribe the reading of the Fund Facts almost in its entirety, which would be burdensome and impractical. In addition, rather than helping a purchaser understand the contents of the Fund Facts before proceeding with the trade, these requirements may lead to confusion.</p> <p>Some industry commenters noted that in instances where "time is of the essence," mandating "verbal disclosure" for all investors seeking to rely on the pre-sale-delivery exception is self-defeating. One commenter noted that the verbal disclosure would take approximately six minutes without taking into account additional</p>	<p>be completed by a specified time and it is not reasonably practicable for the dealer to complete delivery of the Fund Facts within that timeframe. We agree, however, with investor advocates that there should not be a need to use this exception frequently.</p> <p>As a matter of clarification, we have now specified that verbal disclosure is intended to be a summary of the specifically identified disclosure items in the Fund Facts, and not a full recitation of all the disclosure contained in those sections.</p> <p>In terms of the specific disclosure items that must be conveyed by way of verbal disclosure, we have not added or removed any items. We note, however, that the verbal disclosure requirement in the Amendments is the minimum requirement. To the extent that dealers and their representatives want to provide investors with additional information from the Fund Facts, they may. Where multiple funds are being purchased at the same time, to the extent that the information that must be disclosed would be the same for each fund, the CSA would not expect the same information to be repeated multiple times.</p> <p>Finally we have revised the drafting to</p>
--	--	---	---

		<p>time that might be needed to answer any questions the investor may have. This would be even more so when an investor purchases several funds at the same time. Moreover, in the case of investor-initiated trades, especially by seasoned investors, this mandatory verbal disclosure will amount to an annoyance and delay and fee-only dealer representatives will have to charge the investor.</p> <p>Suggestions While commenters generally agreed with the proposed disclosure elements for verbal disclosure, they had some specific suggestions for improvement, among them:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Allow the verbal disclosure requirement to be optional and deliverable only at the investor's request. • Allow investors to waive the verbal disclosure requirement. • Provide information in the Fund Facts to the investor in a summary form along with a reminder of their rescission rights. • Remove verbal disclosure for product suitability and risk for order-execution only brokerages, as it would be 	<p>make it clearer that the various elements of the pre-sale delivery exception must all be satisfied prior to accepting any instruction to purchase.</p>
--	--	---	---

		<p>inappropriate for dealer representatives to discuss product suitability and risk.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Allow dealer representatives discretion to determine what information in the Fund Facts should be verbally disclosed to the investor, especially given that phase 2 of the client relationship model (CRM2) already prescribes pre-sale disclosure with respect to fees. • Add the “For more information” section to the verbal disclosure requirement to clarify that additional information about the fund can be found in its simplified prospectus. • Create a category of knowledgeable and experienced investor who has the ability to exempt themselves from the pre-sale disclosure requirement. • Allow accredited investors to waive the verbal disclosure requirement. • Permit a signed consent form for standing instructions from the investor to waive pre-sale delivery of the Fund Facts. • For purchases of several funds, allow the 	
--	--	--	--

		<p>rights of withdrawal or rescission to be disclosed only once (and not for each fund).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Allow post-trade delivery of verbal disclosure regarding the existence and content of the Fund Facts. • Allow post-sale delivery of the Fund Facts followed by a conversation between the dealer representative and the investor and leave withdrawal rights open until two days following such conversation. • For managed portfolio products, allow a blanket consent from the investor provided that the subsequent purchases are in compliance with the investor's instructions and consistent with their personalized investment policy statement. • For the verbal disclosure of applicable withdrawal rights or rescission rights as set out under the heading "What if I change my mind?", it should only be necessary to tell the investor to "see withdrawal and rescission rights for their province or territory, or to consult a lawyer". 	
--	--	--	--

		<p>Drafting</p> <p>One commenter noted that, while the condition in section 3.2.1.1(3) (a) must be satisfied <u>before</u> a dealer representative accepts the investor's purchase instruction, there is no equivalent requirement for the other conditions specified in new section 3.2.1.1(3) to be satisfied <u>before</u> the dealer representative accepts the investor's purchase instruction. If this was a drafting oversight by the CSA, the commenter suggested that section 3.2.1.1(3) be revised to expressly state that all of the conditions therein must be satisfied before the dealer representative accepts the investor's purchase instruction.</p>	
	<p>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</p>	<p>Almost all commenters supported the proposed pre-sale delivery exception for purchases made pursuant to a pre-authorized purchase plan (PAC). They agreed that it should be sufficient for an investor with a pre-authorized purchase plan to receive an initial notice, along with subsequent annual notices, regarding the availability of the Fund Facts and instructions on how to access or request a copy.</p> <p>Definition for Pre-Authorized Purchase Plans</p> <p>One industry commenter agreed with the proposed definition for "pre-authorized purchase plan" as currently drafted and viewed it as being</p>	<p>We have not made any changes to the definition for "pre-authorized purchase plan."</p>

	<p>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</p>	<p>sufficiently broad. Another industry commenter, however, noted that no equivalent to the proposed PAC exception has been included in the 2014 Proposal for other types of pre-authorized trades, such as automatic rebalancing services. An automatic rebalancing service might not qualify as a PAC since the amounts and dates of each purchase vary based on the parameters that have been established for the service. It was noted that despite this variability, the standing instructions received from investors for rebalancing trades are functionally the same as a PAC (e.g., the investor has pre-determined the mutual funds he or she wishes to own and the quantity of those investments) and rebalancing trades are executed without obtaining further instructions from the investor. If rebalancing trades and other types of pre-authorized purchases would not qualify for the PAC exception, it was not apparent to the commenter how Fund Facts could be delivered in these circumstances since pre-authorized trades typically are executed as soon as the criteria from the investor's standing instructions are satisfied. Accordingly, the commenter suggested that the CSA expressly confirm in the Policy Statement that any purchases of mutual fund securities from standing instructions will qualify for the PAC exception. Alternatively, it was suggested that the definition be broadened to capture "<u>either</u> payments in a specified amount on a regularly</p>	<p>As indicated above, the CSA is prepared to consider on a case-by-case basis exemptive relief from the pre-sale delivery requirement for model portfolio products with auto rebalancing features.</p>
--	---	--	---

	<p>has been amended or renewed? Or would post-sale delivery be more appropriate?</p>	<p>scheduled basis <u>or on dates and in amounts determined under other standing instructions from the purchaser.</u>”</p> <p><i>Requirement to Provide a Fund Facts Request Form to Plan Participants</i></p> <p>A number of industry commenters indicated that the requirement to send a reply form with the annual reminder notice to PAC participants is unnecessary and urged the CSA to remove this requirement. Instead, it should be sufficient for PAC participants to receive notice of the availability of the Fund Facts along with instructions on how to obtain a copy.</p> <p><i>Delivery for Subsequent Purchases Where the Fund Facts has been Amended or Renewed</i></p> <p>A number of commenters were of the view that delivery of the Fund Facts to an investor with a pre-authorized purchase plan is unnecessary for subsequent purchases in instances where the Fund Facts is amended or subsequently renewed. A few industry commenters noted that requiring delivery of an updated Fund Facts would be inconsistent with exemptive relief that has been granted in connection with pre-authorized purchase plans. Delivery of the Fund Facts upon an amendment or its annual renewal would also be burdensome for dealer representatives to manage for little added</p>	<p>In response to comments, we have removed the requirement to provide a request form to pre-authorized plan participants.</p> <p>Consistent with the exemptive relief that has been granted in connection with pre-authorized purchase plans, we will not require delivery of the Fund Facts for subsequent purchases where the Fund Facts has been amended or renewed. We are of the view that it is sufficient to provide an annual reminder notice to participants in these plans about how they can request a Fund Facts.</p>
--	--	---	--

		<p>value to investors.</p> <p>A few commenters told us that, where a material change to a fund warrants the filing of a press release, a material change report and an amendment to the Fund Facts, then adequate notice has already been provided to investors. We were told that this is the same method currently followed for amendments to the prospectus and the policy rationale should not change simply because of a switch to pre-sale delivery.</p> <p>One industry commenter agreed that investors in PACs and in company-sponsored group RSPs invested in mutual funds should receive the Fund Facts annually upon renewal, as well as whenever it is amended, unless they expressly opt-out of such delivery. Changes in risk classification, for example, would be of particular significance to PAC participants approaching retirement.</p> <p>Two investor advocates were also of the view that, if there is a material change to the fund, especially with respect to risk classification, then the amended Fund Facts should be delivered to the investor and the material change should be brought to the attention of the investor. Otherwise, the investor may continue to make PAC contributions unaware of the material change to the fund.</p>	
--	--	--	--

		<p>Annual Notice</p> <p>An industry service provider indicated that the requirement to deliver an annual notice to purchasers of pre-authorized purchase plans would be an unnecessary burden. Instead, it was suggested that a one-time notice be sent to existing PAC participants advising that a Fund Facts is now available and how and where it may be obtained. For new PACs set up after the 2014 Proposal is in place, the investor would receive a one-time, pre-sale delivery of the Fund Facts when the pre-authorized purchase plan is set up.</p> <p>Still another industry commenter urged the CSA to revise the proposed PAC exception so that the annual notice would only be required for existing participants in a PAC Plan and would be sent to new participants only at the time of the initial PAC set-up.</p> <p><i>Grandfathering of existing pre-authorized purchase plans.</i></p> <p>A number of commenters noted that the 2014 Proposal would require dealer representatives to deliver the most recently filed Fund Facts to existing PAC participants for the first trade made under a PAC after the 2014 Proposal comes into force. They were of the view that this proposed</p>	<p>We have not made any changes to the annual notice requirement.</p> <p>In response to comments, we have added a grandfathering provision in respect of pre-authorized purchase plans that are in existence prior to the final effective date of the pre-sale delivery requirements. Dealers that have already provided an annual</p>
--	--	--	--

	<p>requirement would be onerous and duplicative, particularly for dealers that currently send an annual reminder notice to existing PAC participants. Instead, the CSA should consider exempting pre-existing PACs from this transitional Fund Facts delivery requirement.</p> <p>Still another industry commenter suggested that the dealer representative should have the choice of delivering Fund Facts to the PAC participant for either (1) the first trade after the 2014 Proposal has taken effect, or (2) in advance of the next purchase scheduled to take place after the Fund Facts is amended or renewed. This will alert the PAC participant to the existence of Fund Facts, not just for his or her PAC, but as an informational tool available for all mutual funds.</p> <p>Some of these commenters further noted that if the CSA still believes that the Fund Facts should be delivered for the first trade made under the PAC after the 2014 Proposal comes into force, then they urged the CSA to require delivery at the time of the next scheduled mailing date or prior to the anniversary date of the first purchase under the PAC to provide the industry with time to stagger delivery to all existing PAC participants or to send a notice with their next quarterly statement. Another commenter noted that post-sale delivery of the Fund Facts would be appropriate.</p>	<p>reminder notice to participants in these plans will not be required to deliver a Fund Facts and a new reminder notice after the first purchase that occurs following the Effective Date.</p>
--	--	---

		<p>Expiration of exemptions and waivers</p> <p>One industry commenter noted that with respect to the expiration of exemptions and waivers, exemptions in relation to PACs should terminate on the effective date following any applicable transition period (the Effective Date). However, for any PAC plan established prior to such date, the exemption should terminate on the earlier of one year after the Effective Date and the mailing of the annual notice to PAC participants.</p>	<p>The grandfathering provision discussed above is intended to address the expiration of exemptive relief that has been granted in respect of pre-authorized purchase plans.</p>
--	--	---	--

Part 4 – Comments on Compliance

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p>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</p>	<p>Most commenters were of the view that the compliance requirements outlined in the 2014 Proposal were adequate and that additional specificity or clarification was not required. In particular, the CSA's expectation that dealers will follow current practices regarding evidencing prospectus delivery to evidence Fund Facts delivery was viewed as being fully workable. A couple of commenters also noted that the self-regulatory organizations (SROs) are well-positioned to detect emerging issues as part of</p>	<p>We are encouraged to hear commenters generally agree that further guidance or clarification in respect of the compliance requirements outlined in the 2014 Proposal is not necessary. We agree that dealers will be able to follow their current practices regarding evidencing prospectus delivery, as well as other required disclosures, to evidence Fund Facts delivery.</p>

<p>additional guidance would be useful.</p>	<p>their ongoing monitoring of firm practices and can provide additional guidance where appropriate.</p> <p>One industry association stated that the CSA should consult with the SROs with respect to compliance requirements to ensure their rules do not impact or conflict with the requirements set out in the 2014 Proposal.</p> <p>A few commenters identified specific aspects of the 2014 Proposal that they thought could use additional guidance or clarification in terms of compliance:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Interpretation of the term “accept”: The 2014 Proposal will require a dealer representative to deliver the relevant Fund Facts to the investor before accepting an instruction from the investor to purchase the securities. We were told the term “accept” is relatively new and it is unclear at what point in the purchasing timeline that “accept” is considered to occur. It was noted that the term “accept” also is used in recent amendments to Regulation 31-103 (section 14.2.1) relating to pre-sale delivery of certain cost disclosure under the CSA’s client relationship model. Regulation 31-103 and its related policy statement do not, however, provide any 	<p>We agree with commenters that the SROs are well-positioned to provide additional guidance where appropriate. The CSA will continue to meet with the representatives of the IIROC and the MFDA to discuss compliance and implementation issues relating to pre-sale delivery of the Fund Facts.</p> <p>We have not included a definition of the term “accept” in the Amendments. This term is already used in securities legislation in respect of the current pre-trade cost disclosure requirement in Regulation 31-103. In our view, introducing a definition that would apply solely to the pre-sale delivery requirement for Fund Facts could potentially create more confusion in respect of whether a different standard applies.</p>
---	--	--

	<p>explanation of the term “accept.”</p> <p>2. Timing of Delivery: Guidance in the proposed Policy Statement states that investors must be given a “reasonable opportunity” to consider the information in the Fund Facts before proceeding with the purchase, and that 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.” While the CSA expects investors will be given a “reasonable opportunity” to consider the information in the Fund Facts, it is unclear whether the test depends on the capacities and capabilities of the individual investor, or on those of a hypothetical “reasonable investor.” As a result, additional clarity would be useful in terms of when delivery of the Fund Facts is expected to occur.</p> <p>3. Evidencing Receipt of the Fund Facts: The 2014 Proposal is silent on whether the dealer representative is explicitly obligated to get proof of receipt of the Fund Facts before executing the trade.</p>	<p>The Policy Statement is not intended to be a test, but rather is intended to provide some guidance as to what the CSA considers to be acceptable timing for pre-sale delivery of the Fund Facts. We expect dealers and their representatives to consider how to integrate the Fund Facts into the overall sales process to engage in a meaningful discussion about the mutual fund or funds the investor is considering for purchase.</p> <p>The Amendments do not require dealers to receive written acknowledgement from purchasers confirming receipt of the Fund Facts. We agree with the comments received on the 2009 Proposal that indicated, if delivery of the simplified prospectus does not have an</p>
--	---	---

	<p>4. Evidencing Compliance with the Pre-Sale Delivery Exception: Under the 2014 Proposal, Dealer representatives will have to determine the specifics of their recordkeeping obligations and auditing requirements to satisfy the pre-sale delivery exception. The CSA states in the Policy Statement that “[s]uch records should also indicate why delivery of the fund facts document was impracticable in the circumstances.”</p> <p>In addition, the CSA does not specify what evidence is sufficient to document the investor’s consent to allow delivery of Fund Facts post-sale, except to state in the Policy Statement that dealer representatives are “not required to obtain written consent from clients” and that they are expected to “follow their current policies and procedures for tracking and monitoring client instructions and authorizations.” Thus, the onus rests</p>	<p>acknowledgement requirement, then no such requirement should be required in respect of delivery of the Fund Facts. Dealers are free to determine, however, whether or not they want written acknowledgement as part of their own compliance processes and procedures.</p> <p>Dealers will be required to maintain adequate records relating to Fund Facts delivery generally. In respect of the post-sale delivery exception, we expect dealers will maintain adequate records to evidence verbal disclosure as required concerning the items in the Fund Facts. As noted in the Policy Statement, such records should include why delivery of the Fund Facts was impracticable in the circumstances. The CSA and the SROs expect that dealers will follow their current practices to maintain evidence to sufficiently document delivery of the Fund Facts. Written consent is not mandated.</p>
--	---	--

	<p>solely on the dealer representative to document a decision initiated by the investor.</p> <p>Since the CSA has acknowledged that there may be circumstances that make pre-sale delivery impracticable, the CSA should also acknowledge that obtaining physical consent to allow post-sale delivery of the Fund Facts may be equally impracticable.</p> <p>5. Delivery for Subsequent Purchases: Proposed section 3.2.1 (2) states a dealer representative is “not required to deliver or send the Fund Facts if the purchaser has previously received the most recently filed Fund Facts for the mutual fund at issue.” It is unclear, however, whether the dealer representative is supposed to verify this receipt. What if the investor received the Fund Facts from a third party, i.e., another dealer representative, or downloaded it on his or her own initiative?</p> <p>6. Electronic Delivery: Some commenters told us that the acceptable methods for electronic delivery of Fund Facts are not clear. In addition to electronically sending Fund Facts in PDF format, dealer</p>	<p>We expect dealers to use the same compliance processes and procedures used today in some jurisdictions to determine whether delivery of a Fund Facts has been suppressed in respect of a subsequent purchase.</p> <p>In response to feedback, we have specified in the Amendments and have provided additional guidance in the Policy Statement to indicate that a Fund Facts can be delivered electronically, subject to the</p>
--	--	--

	<p>representatives should be able to provide an investor with an email link that leads directly to the Fund Facts. The Policy Statement should, therefore, be revised to specifically clarify that a direct email link would satisfy the delivery requirement. In addition, there should be confirmation that electronic delivery of a link to the Fund Facts will be recognized by the CSA as proof of receipt.</p> <p>7. Interaction with Regulation 31-103: Although proposed subsection 7.3(3) of the Policy Statement refers to the pre-trade disclosure obligations under Regulation 31-103, it would be useful if the CSA could provide additional comfort and certainty by explicitly stating that providing a Fund Facts prior to a trade in a mutual fund would be sufficient to meet that obligation.</p>	<p>purchaser's consent. More specifically, we have clarified that electronic delivery may include sending an electronic copy of a Fund Facts to the purchaser in the form of an email attachment or a hyperlink. We reiterate that there is no requirement for purchasers to provide written acknowledgement confirming receipt of the Fund Facts. However, consideration should also be given to electronic commerce or other legislation that may impact electronic delivery of documents.</p> <p><i>Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registration Obligations</i> already provides some guidance regarding the use of the Fund Facts for the purposes of complying with the requirement to provide pre-trade disclosure of charges.</p> <p>Furthermore, in <i>CSA Staff Notice 31-337 Cost Disclosure, Performance Reporting and Client Statements – Frequently Asked Questions and Additional Guidance</i>, published on February 27, 2014, the CSA stated in FAQ #11 that, with respect to pre-trade disclosure of charges, “[i]f a registrant delivers the Fund Facts document at the point of sale and explains</p>
--	---	--

		the specific costs of the transaction to the client, then the registrant may use it further to satisfy the requirements of section 14.2.1 on Regulation 31-103 for the disclosure of charges related to the transaction. Since the management fee generally constitutes most of the MER of a mutual fund, we think this would be in line with the guidance in the Policy Statement.”
--	--	--

Part 5 – Comments on Anticipated Costs and Benefits of Pre-Sale Delivery of the Fund Facts

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
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.	<p>Cost-benefit analysis A few commenters told us that, given the substantial anticipated costs and the lack of a detailed cost-benefit analysis, they are unable to agree with the CSA’s perspective on the benefits and costs of implementing pre-sale delivery of the Fund Facts. Others encouraged us to conduct a quantitative comparison of the costs and benefits of pre-sale delivery versus post-sale delivery to fully understand the impact of this regulatory initiative.</p> <p>Still another commenter urged the CSA to conduct trial research once the 2014 Proposal is finalized, but before they take effect, to determine if Fund Facts use reduces investor complaints and</p>	<p>The earlier publications by the Joint Forum and CSA outlined the anticipated costs and benefits of implementation of the POS disclosure regime for mutual funds. We consider these costs and benefits to continue to be valid. We agree that the implementation of pre-sale delivery of the Fund Facts entails costs, but the CSA continue to be of the view that the potential benefits of the changes to the disclosure regime are proportionate to the costs of making them.</p> <p>We appreciate the support from commenters on the benefits we have identified in respect of pre-sale delivery of</p>

	<p>increases investor satisfaction and financial literacy. We were told the CSA should also look at the manner and the extent to which investors rely on Fund Facts in making investment decisions and how they benefit from pre-sale delivery.</p> <p>Benefits Many commenters told us that the Fund Facts is beneficial in providing clear and useful information to the investor, including the costs associated with owning a fund, and can only improve the level and depth of dialogue between the investor and dealer representative.</p> <p>One commenter also noted that pre-sale delivery of the Fund Facts in electronic form is an appropriate complement to CRM2.</p> <p>Additionally, an industry service provider referred to research that was conducted on its behalf within the advisor community, among mutual fund companies and among investment dealers, which indicated that dealer representatives, along with their clients and the investment funds industry as a whole, broadly support the Fund Facts as a plain language document that is easy to read and understand.</p> <p>Costs Some commenters told us that while technology</p>	<p>the Fund Facts.</p> <p>We also reiterate that, in direct response to industry comments relating to cost and complexity of implementation, we are proceeding with a simpler and more streamlined approach for Fund Facts delivery compared to the 2009 Proposal. We agree with investor advocates and service providers that, while there will be costs associated with implementation of the pre-sale delivery requirement, the transition to providing a Fund Facts instead of a prospectus has resulted in cost savings for the mutual fund industry.</p> <p>Finally, we are encouraged to hear that third party service providers continue to work on the development of technological solutions that will help address possible implementation costs related to pre-sale delivery of the Fund Facts. We are hopeful that these efforts will help reduce development and implementation costs at the individual dealer level.</p> <p>While we do not propose any changes to the content of the Fund Facts at this time, the content of the Fund Facts may evolve. However, any significant changes to the Fund Facts content would only be made if</p>
--	--	--

	<p>has advanced since the 2009 Proposal, these advances have not removed the cost barriers to implementation of pre-sale delivery of the Fund Facts.</p> <p>We were told that the 2014 Proposal entails substantial costs that go beyond those identified by the CSA. The pre-trade delivery requirement will require significantly different systems development and the costs are likely to be substantial, both for initial implementation and for ongoing compliance and record-keeping. While third party service providers can facilitate access to the Fund Facts, the use of these services must be integrated into internally managed proprietary systems which entail costly technology builds. Building the systems, developing and implementing new policies and procedures, staff training, and testing and ongoing monitoring to ensure all systems and processes are working as they should requires considerable financial resources.</p> <p>A few commenters told us that the costs of implementing pre-sale delivery of the Fund Facts are not merely incremental in nature to those incurred in implementing the pre-trade cost disclosure requirements for CRM2, because the programs and systems needed to comply with the CRM2 pre-trade disclosure requirements are completely different from those required for pre-</p>	<p>the benefits would be proportionate to the costs of making those changes.</p>
--	--	--

	<p>sale delivery of the Fund Facts.</p> <p>Some commenters also said that moving from post-sale to pre-sale delivery of Fund Facts is a significant change that shifts the delivery obligation from a dealer back office operation to the front line sales force. Therefore, the pre-sale delivery requirement will affect independent dealer representatives and small firms in a disproportionate manner.</p> <p>We were told that third party service providers offer access to a Fund Facts repository, documentation of receipt and other recordkeeping and fulfillment services, and that access for basic Fund Facts support starts at \$300.00 per year. Although larger operations can develop their own compliance systems, or rely on external suppliers, many dealers will not be able to develop or purchase a fully automated platform that can deliver Fund Facts based on the investor's preference, provide documentation of receipt of the Fund Facts and do so in a timely pre-trade manner. Many dealers will have to rely on a largely manual and time-consuming implementation and recording of pre-sale delivery.</p> <p>One commenter told us that in order to provide an accurate cost estimate for implementation, the 2014 Proposal has to be finalized to determine</p>	
--	---	--

	<p>what systems modifications would be needed. However, costs are estimated to be \$1.0M. Still another dealer told us that they estimate total development cost resulting from changes for the 2014 Proposal will be approximately \$700,000 and also estimated that their annual operational costs will increase by approximately \$200,000 per year. We also heard an estimate of one-time development costs between \$1.0M - \$1.5M for each affiliated dealer.</p> <p>One of these commenters also expressed concern that the limited number of third party service providers to facilitate implementation could place industry members at financial risk as they will negotiate contracts with a "virtual monopoly", which may result in a "concentration risk in outsourcing".</p> <p>One commenter told us that the "general" costs associated with implementing pre-sale delivery of Fund Facts are:</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) the production and administration costs of drafting, printing, updating, filing, and administering the Fund Facts; and (2) the costs of delivering hard copies, or emailing electronic links or attached soft copies. <p>The "specific" costs of implementing the pre-sale</p>	
--	---	--

	<p>delivery of Fund Facts are:</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) the administrative, production and delivery costs of sending the Fund Facts separately, instead of with the trade confirmation; (2) the operational costs of creating and running a process to ensure for timely pre-trade delivery of Fund Facts; (3) the costs of sufficiently documenting investor receipt of the Fund Facts; and (4) the opportunity costs, e.g. when pre-sale delivery is impractical and the dealer representative has to provide verbal disclosure of the Fund Facts to the investor over the telephone. <p>One commenter noted that the pre-sale delivery of the Fund Facts is proceeding without assurances that investors will realize costs savings. Operational savings from the cessation of prospectus distribution to investors may lead to material profits for fund companies, while the dealer representatives pay for the bulk of pre-sale delivery costs.</p> <p>Another commenter expressed concern that the Fund Facts will be subject to amendments within one to two years after pre-sale delivery takes effect. Every subsequent change to Fund Facts will be expensive and will have ripple effects on</p>	
--	--	--

	<p>administrative, compliance and distribution systems.</p> <p>We also heard concerns regarding the fairness of the 2014 Proposal on small and independent firms.</p> <p>It was also suggested that a trial program be conducted among a sample of dealer representatives to see if the costs associated with pre-sale delivery of the Fund Facts can be justified in terms of its utility for investors.</p> <p>However, investor advocates agreed that while there will be costs associated with implementation of the pre-sale delivery requirement, providing a Fund Facts instead of the prospectus results in cost savings for industry, particularly with electronic delivery. Furthermore, they noted that investors are already paying for dealer services and advice, whether through fees embedded in trailer commissions or through a fee-based account, so such fees must surely include the provision of Fund Facts as an integral step of the advice process. Also, it may be possible for dealers to leverage delivery solutions adopted to satisfy the Stage 2 Fund Facts delivery requirements to also satisfy Stage 3 Fund Facts delivery requirements.</p>	
--	--	--

	<p>Impact on Investor-Dealer Representative Relationship</p> <p>Some commenters identified that costs to the investor-dealer representative relationship have not been considered by the CSA. The pre-sale delivery of the Fund Facts and in particular, the verbal disclosure requirement for pre-sale delivery exception, will create investor frustration when investors are not able to purchase mutual funds when they want to. Furthermore, a number of independent mutual fund companies are dependent on third party distributors, who seldom have face-to-face meetings with investors and often rely on telephone conversations or other means of communication. Conversely, the pre-sale requirement will be less onerous for bank-owned distributors, who meet with investors at a local branch, facilitating in-person pre-sale delivery of Fund Facts.</p> <p>Some commenters also noted that pre-sale delivery will impact a dealer representative's product shelf because it will be more difficult for smaller and independent dealers to distribute a wide selection of mutual funds. To ensure pre-sale delivery of the Fund Facts and to complete transactions on a timely basis, dealer representatives may be forced to narrow their "product shelf." Over time, this may affect the level of competitiveness of the mutual funds</p>	
--	--	--

	<p>industry.</p> <p>Technology One service provider expressed support for the CSA's effort to give dealers the ability to leverage existing operational compliance processes. Technology allows dealers to maintain robust data repositories to create reports and support ongoing compliance requirements to track document version, date of delivery, distribution channel and in the case of electronic delivery, confirmation of access by the investor. They pointed out that over the past 10 years, the industry has recognized significant cost savings in the transition from providing a full prospectus to providing the Smart Prospectus and now providing the Fund Facts. Furthermore, the ability for dealer representatives to deliver Fund Facts pre-sale based on an investor delivery channel preference will increase the adoption of electronic delivery and result in further print and postage savings.</p> <p>This service provider noted that dealers will benefit from the integration of existing post-sale and new pre-sale Fund Facts delivery and reconciliation between the two systems, leveraging use of investor delivery history tracking. The solution provides firms with the ability to suppress redundant delivery and prevent "over-compliance" therefore managing ongoing</p>	
--	---	--

	costs efficiently. Depending on the level of systems integration, costs may vary. However, there is technology available to meet these needs either as a stand-alone, web-based service, integrated into existing back office or broker desktop environments, or fully integrated to online systems.	
--	--	--

Part 6 – Comments on Transition Period

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
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 regulations 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	<p>Investor advocates unanimously expressed support for a shorter transition period. We were told that the transition period should be no longer than 12 months. One investor advocate specified that final implementation not be further extended while other issues, such as the CSA Risk Classification Methodology, are being determined.</p> <p>Industry commenters, on the other hand, were generally of the view that the CSA was being overly optimistic in terms of the administrative, practical and technical issues, as well as costs, associated with preparing the funds industry for pre-sale delivery. As a result, a 3 to 6 month transition period was deemed to be insufficient for dealers to make the systems changes needed</p>	<p>In response to comments, we have extended the transition period to approximately 18 months from the date of final publication. As a result, the final effective date for the pre-sale delivery requirements will be May 30, 2016.</p> <p>We think this timeline is responsive to comments regarding the time required to prepare for full implementation of pre-sale delivery regime. We also think this timeline is responsive to investor advocates who did not support a longer than necessary transition period.</p> <p>We acknowledge that implementation timelines will differ among dealers,</p>

<p>transition periods might have in terms of cost, systems implications, and potential changes to current sales practices.</p>	<p>to implement the 2014 Proposal. This would particularly be the case for those commenters that offer their products through a range of distribution channels with each channel having its own unique systems and processes that will require modification.</p> <p>One commenter noted that an unsatisfactory transition period would pose serious human resource challenges, leading to delays, as well as customer experience and compliance concerns.</p> <p>While one industry commenter supported a 12 month transition period as sufficient, most industry commenters asked for a period of 18 to 24 months. Some alternative implementation timelines that were suggested included 12 to 18 months, 12 to 24 months, and at least 2 years from the date of final publication.</p> <p>Service providers explained that feasible implementation timelines are likely to be different for each dealer (depending on their business strategies, front and back-office systems, etc.). One of them noted that, in some cases, a Fund Facts delivery solution can be implemented in as little as 60 days, but that most dealers would require a longer time period depending on business requirements, legacy considerations and the level of integration with back-office systems. They were generally of the view, however, that a</p>	<p>however, we think that a transition period of approximately 18 months is reasonable and allows for sufficient time to update internal systems, ensure proper systems integration with external solutions, conduct systems testing and roll out new training and compliance programs.</p>
--	--	---

	<p>one-year time period would be sufficient to provide for a smooth transition. Additionally, one of these service providers indicated that in FAQ #11 CSA Staff Notice 31-337 <i>Cost Disclosure, Performance Reporting and Client Statements - Frequently Asked Questions and Additional Guidance as of February 27, 2014</i>, released on February 27, 2014, states that dealer representatives use pre-trade delivery of Fund Facts along with an explanation of specific costs to meet the CRM2 pre-trade disclosure requirements that came into effect on July 15, 2014. As a result it would be possible for dealers to simplify compliance with two significant investor-focused regulatory initiatives.</p> <p>We were told by most industry commenters that implementing pre-sale delivery will be operationally complex and will require, at minimum, a technology build, training programs, testing and an enhanced compliance regime. In providing additional context around the request for a 2-year implementation period, some stated that such a timeline assumes a minimum of six months of planning and development of systems requirements and specifications, a year to build and/or modify proprietary systems and another six months for testing, training and implementation.</p> <p>One commenter explained that, rather than</p>	
--	--	--

	<p>scrambling to meet tight implementation timelines, a lengthier transition period would have the benefit of allowing dealer representatives to inform investors about the changes in an organized manner that will allow them to provide context around the regulatory changes and new disclosure, which will ultimately maximize their benefits to investors. Also, given the fundamental shift that will need to occur in the sales process for mutual funds, a transition period that is too short might increase the likelihood that dealer representatives and investors will simply choose the route of simplicity and avoid mutual funds altogether.</p> <p>A couple of commenters also stated that it cannot be assumed that firms will be able to preemptively implement technology solutions prior to regulation finalization. The 2014 Proposal would need to be finalized before dealer firms can go through the process of evaluating, planning and approving systems changes in order to ensure that those changes meet the specifications of the final regulation.</p> <p>Still other industry commenters identified that the financial industry is currently in a period of substantial regulatory change, as a result of multiple, concurrent securities and tax-driven initiatives, including FATCA and CRM2 implementations, and potentially, the CSA Risk</p>	
--	---	--

	<p>Classification Methodology. Dealers have limited resources to deal with these competing priorities, which is challenging for firms of all sizes, but especially for smaller firms. An unsatisfactory transition period would pose serious human resource challenges, leading to delays, as well as customer experience and compliance concerns. As a result, the CSA should consider scheduling the effective date for pre-sale delivery of Fund Facts somewhere in the period of May to July, 2016, so that it may be harmonized with the final scheduled set of CRM2 changes coming in 2016.</p> <p>One industry commenter stated that every new regulatory requirement must be explained to the client and explaining the pre-sale delivery requirement will be a significant time commitment for both the investor and the dealer representative. As a result, the least intrusive way to implement pre-delivery delivery is to give the industry at least twelve months for training and testing, and to give investors the ability to opt out of pre-sale delivery. Moreover, a twelve-month window means that the pre-sale delivery requirement and its exceptions can be discussed at the investor's annual review, and not at a specially scheduled, one-off meeting.</p> <p>Finally, one commenter asked the CSA for a uniform launch date for pre-sale delivery, by</p>	
--	---	--

	<p>combining the pre-sale delivery requirements of Fund Facts with those of the in-progress summary disclosure document for exchange-traded funds (ETFs). A coordinated release would fit with the International Organization of Securities Commissions' (IOSCO) Point of Sale Principle 4, which calls for "Disclosure of key information... in plain language and in a simple, accessible and comparable format to <i>facilitate a meaningful comparison of information disclosed for competing CIS [Collective Investment Scheme] products</i>" (emphasis added).</p>	
<p>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.</p>	<p>Industry commenters were generally unanimous in recommending a switch-over date that avoids the months of November through April since resources at that time of year would be heavily engaged with RRSP season activity, year-end trading and financial reporting. Therefore, an early summer change-over period would be preferable since it would be the least disruptive from an operational standpoint.</p> <p>One industry commenter asked us to avoid introducing regulatory changes in the middle of the month. Another asked us to avoid a switch-over date on the first or last business day of the month due to high trading volumes.</p> <p>Some industry commenters suggested that implementation not be scheduled at the same time</p>	<p>In response to comments we have chosen May 30, 2016 as our final implementation date. The selection of this date was intended to be responsive to the recommendation from industry commenters that we select a switch-over date that minimizes potential disruptions to operational activities.</p>

	<p>or in close proximity to the implementation dates of CRM2 due to the substantial efforts and resources required for compliance with those changes. In addition, implementation of compliance and delivery systems for pre-sale delivery of the Fund Facts will require the same personnel, systems and resources as implementation of CRM2. Yet, others suggested that the CSA consider a switch-over date for pre-sale delivery of Fund Facts to be scheduled in the period of May to July, 2016, which would be harmonized with the final scheduled set of CRM2 changes coming in 2016.</p>	
--	--	--

Part 7 – Other Comments

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
6. Rationalization of Disclosure Regime	<p>A few commenters noted that the CSA has not discussed a timetable for a review of the entire disclosure system. We were urged to review all current disclosure requirements with a view to rationalizing and eliminating duplication. Given that the Fund Facts is now the principal disclosure document, these commenters argue most of the other disclosure documents (the Prospectus, the AIF, the MRFP and the financial statement) are not utilized by the investor. Much of this information is duplicative and the cost of</p>	<p>As previously stated in past publications, once implementation of the POS regime is complete, we intend to conduct a review of the overall disclosure regime for mutual funds to reduce unnecessary duplication.</p>

	<p>preparing the information is typically charged back to the mutual fund, which increases the mutual fund's management expense ratio. Streamlining the requirements will help reduce costs, a major concern for the smaller firms in the industry, and it will also allow investors to more easily find and digest the information that is important to them.</p>	
7. Regulatory and Product Arbitrage	<p>As with the 2009 Proposal, a number of industry commenters indicated that, while they are generally supportive of the 2014 Proposal, they are also concerned about the lack of a level playing field since such requirements will apply solely to mutual funds and not more broadly to all retail investment products. Notwithstanding jurisdictional issues, in order to avoid the potential for regulatory and product arbitrage, we were told that, ideally, there should be consistency in terms of disclosure and delivery requirements across all similar investment products. If not, there is the potential for investors to end up in less suitable investment products with less regulatory burden.</p> <p>Investor advocates expressed support for the CSA's efforts to develop a summary disclosure document for other investment products such as ETFs. They also recommended harmonization, to the extent practicable, with similar products in the banking and insurance sectors. Investor</p>	<p>We expect that disclosure for all types of investment products will evolve with time. In particular, we anticipate that point of sale disclosure for mutual funds may provide a platform for further future regulatory reform.</p> <p>We have previously indicated that we would publish for comment a proposal to introduce a summary disclosure document similar to the Fund Facts for other types of comparable investment products, notably ETFs. We expect to publish proposed regulation amendments that would require delivery of a summary disclosure document in connection with ETF purchases for public comment by Spring 2015. The proposed regulation amendments would essentially codify exemptive relief that was granted in 2013 to ETF managers and authorized dealers for ETFs.</p>

	protection, noted one advocate, should not be held back by different practices that might exist in the insurance or banking industry.	
8. Mutual Funds vs Segregated Funds	<p>Two commenters noted that despite POS being an effort of the Joint Forum to achieve a stated goal of greater harmonization between the regulation of mutual funds and segregated funds, significant differences between the two regimes have not been addressed and persist and gave a number of examples.</p> <p>Accordingly, we were asked to renew our commitment to harmonizing the regulation of mutual funds and segregated funds by either (i) obtaining a commitment from the Canadian Council of Insurance Regulators to change the point of sale regime for segregated funds to match that of mutual funds, or (ii) extending to mutual funds the same streamlining advantages currently available to segregated funds.</p>	<p>In developing the Amendments, we consulted broadly with investor advocates, industry representatives, SROs and service providers. In previous consultations related to the POS initiative, we have also considered the comments provided on the Framework.</p> <p>With the implementation of the pre-sale delivery requirement of Fund Facts, both mutual funds and segregated funds will have summary disclosure documents that contain key information that must be delivered to investors. Although the disclosure document and the overall delivery requirements under each regime may not be identical, they both provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions.</p>
9. Review of Investor Rights	Some commenters noted that withdrawal and	At this time, we have concluded not to

	<p>rescission rights are not uniform across Canada and suggested that the differences in time periods and trigger points for these rights should be reviewed and harmonized in light of the pre-trade disclosure regime for mutual funds that will soon come into effect. This would give investors a consistent experience across the country, as well as provide additional clarity on their interpretation and application. One of these commenters recommended that cancellation rights should be more in line with standards under consumer protection legislation, which generally provide for longer cooling off periods.</p> <p>Some commenters also indicated that there are possible technical issues with withdrawal rights in the 2014 Proposal. For instance, Form 81-101F3, Part II, Item 2 still references a right of withdrawal linked to receipt of the simplified prospectus or Fund Facts. Effective June 13, 2014, however, disclosure in the Fund Facts should be amended to make it clear that withdrawal rights applicable to mutual fund trades are triggered by Fund Facts delivery and the reference to prospectus delivery should be deleted.</p> <p>In addition, the 2014 Proposal does not specify when the Fund Facts must be delivered other than</p>	<p>proceed with a harmonized rescission and withdrawal right.</p> <p>The Fund Facts delivery provisions are drafted to reflect the differences in the legislative authority of each member of the CSA. Despite these differences, each jurisdiction achieves the same outcome of requiring delivery of the Fund Facts to satisfy legislative requirements to deliver the prospectus. Thus, the reference to a right of withdrawal relating to prospectus delivery is appropriate for certain CSA jurisdictions where delivery of the Fund Facts provides an exemption from the requirement to deliver the simplified prospectus.</p> <p>The Amendments specify that the Fund Facts must be delivered by the dealer prior</p>
--	---	--

	<p>to say in the proposed changes to the Policy Statement that delivery of the Fund Facts should occur within a reasonable timeframe before the purchaser's instruction to purchase. This could lead to the odd result that the withdrawal rights expire before the trade is made in instances where Fund Facts is delivered more than two days prior to the trade (and the timing of this two day period differs among CSA jurisdictions). To resolve this issue, one commenter recommended changing the withdrawal rights to within two days of purchase rather than within two days of receiving the Fund Facts. One commenter also asked why a right of rescission with the delivery of a trade confirm should still exist (in some jurisdictions).</p>	<p>to accepting a purchaser's purchase instruction. This requirement is consistent with the requirement for pre-trade disclosure of charges set out in section 14.1 of Regulation 31-103. The Policy Statement further indicates that the dealer should provide the investor with a reasonable opportunity to review the Fund Facts prior to executing a purchase instruction. The intention is to allow the investor an opportunity to review the Fund Facts in advance of completing the purchase. The CSA are of the view that delivery should not be treated as a perfunctory exercise that is conducted either contemporaneously or almost simultaneously with the trade</p> <p>The investor's right of withdrawal from 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, as well as the timing of the purchase, an investor may or may not have a right of withdrawal. In particular, if the investor receives the Fund Facts more than two days prior to the date of purchase, the investor would not have a withdrawal right. In such circumstances, the investor would have had ample</p>
--	---	---

	<p>Still another commenter pointed out that if the Fund Facts is not delivered (and the investor seeks a right to damages or rescind the purchase), it is the fund and other investors in the fund that are impacted even though it is the dealer's failure to deliver. This commenter urged the CSA to consider amending the currently mandated disclosure of investor rights for Fund Facts to reflect the 2014 Proposal.</p>	<p>opportunity to consider the information in the Fund Facts prior to proceeding with a decision to purchase.</p> <p>As noted by one commenter, in some jurisdictions, the purchaser would continue to have a right of rescission, which is tied to receipt of the trade confirmation. Jurisdictions that have this right are not contemplating any changes at this time.</p> <p>The dealer's obligation to deliver the Fund Facts, and the impact on a fund when an investor exercises their rights for failure to deliver a Fund Facts, are the same whether delivery of the Fund Facts occurs pre-sale or post-sale. We do not intend to make any changes as a result of moving to pre-sale delivery of the Fund Facts.</p>
10. Fund Facts Risk Disclosure	<p>Some commenters urged the CSA to separate the development of a CSA Risk Classification Methodology from pre-sale delivery of the Fund Facts. Given that it will have a significant impact on both the fund manager and dealer representatives, it should be its own work stream.</p> <p>We were told that implementing pre-sale delivery and the CSA Risk Classification Methodology at the same time will be burdensome on the mutual</p>	<p>The CSA remains committed to the development of a CSA Risk Classification Methodology for use by managers in determining the mutual fund's risk level in the scale prescribed in the Fund Facts.</p> <p>Although work on the CSA Risk Classification Methodology is being conducted concurrently with work on the</p>

	<p>fund industry, especially at a time when the industry is preoccupied with CRM2 implementation and other regulatory initiatives. The commenters expect significant transition issues will arise, including potential shifts in account suitability across thousands of accounts, with no immediate benefit to investors. To layer in the cost and complexity of transitioning to a pre-sale delivery at the same time will increase substantially the implementation challenges that dealers will face. It may also have a detrimental effect on smaller dealers that do not have the human resources and financial resources to implement these regulatory initiatives simultaneously. Furthermore, there may be investor confusion upon the concurrent implementation of pre-sale delivery of Fund Facts, CSA Risk Classification Methodology and CRM2.</p>	<p>pre-sale delivery requirements for the Fund Facts, that work is being conducted as a separate workstream that operates on a separate timeline.</p> <p>We acknowledge the comments we received with respect to the implementation timelines of other regulatory initiatives. The CSA intends to publish a status report on the CSA Risk Classification Methodology at the end of 2014 or in early 2015. As we move forward with the CSA Risk Classification Methodology, we will take into consideration the implementation timelines for CRM2 and pre-sale delivery of the Fund Facts.</p>
11. Methods of Delivery	<p>Electronic Delivery</p> <p>A number of commenters expressed support for electronic delivery as an alternative to physical delivery.</p> <p>Investor advocates in particular indicated they were comfortable with pre-sale delivery of the Fund Facts to occur through electronic delivery, either by way of a pdf attachment to an e-mail or a direct web link to the relevant Fund Facts,</p>	<p>The methods of delivery for a Fund Facts are consistent with the methods of delivery for the prospectus under securities legislation. The Amendments were only intended to change the timing of delivery, and not the method of delivery.</p> <p>In response to comments, however, the</p>

	<p>provided that dealers can confirm delivery and that electronic delivery is subject to investor consent.</p> <p>Some industry commenters, however, found the guidance regarding acceptable means of electronic delivery of Fund Facts to be unclear. While they agreed that simply referring an investor to a general website where the Fund Facts can be found would not be sufficient, providing an e-mail with a direct link to a specific Fund Facts should be an effective form of electronic delivery. As a result, it would be helpful for the CSA to clearly state this in the Policy Statement. In this regard it was noted that sending Fund Facts in PDF or similar file formats via email may not be practical due to large file sizes and the potential that such emails would be blocked by some email systems.</p> <p>One commenter further noted that CSA's original intention with the Fund Facts was to be compliant with IOSCO's Principles on Point of Sale Disclosure – Final Report. Principle 2 of the IOSCO report clearly permits delivery of pre-sale disclosure in an embedded link. Thus, from IOSCO's perspective, making the Fund Facts available to the investor in the form of an embedded link or uniform resource locator (URL) placed in an email would be satisfactory.</p>	<p>Amendments now specify that a Fund Facts required to be delivered or sent under Part 3 of the Regulation may be sent electronically, subject to the purchaser's consent. In response to comments requesting additional clarity around what forms of electronic delivery would be acceptable, the Amendments also specify that electronic delivery may include sending an electronic copy of a Fund Facts to the purchaser in the form of an e-mail attachment or a hyperlink. With specific reference to the use of hyperlinks, the Policy Statement now states that the hyperlink provided should direct the purchaser to the specific Fund Facts for the applicable class or series of the mutual fund being purchased. In addition, consideration should be given to ensuring that the hyperlink remains accessible to the purchaser for so long as the purchaser may reasonably need to consult it.</p>
--	---	--

	<p>Another commenter told us that allowing reference to a hyperlink or to a URL to satisfy the delivery requirement would also be consistent with the Canadian Life and Health Insurance Association’s delivery of Fact Sheets for segregated funds.</p> <p>In the interests of reducing time and expense, a few commenters stated that the dealer representative should be expressly permitted to orally and/or electronically direct the investor to a specific hyperlink to a website where the relevant Fund Facts can be found. One of the commenters stated that the dealer representative should be able to direct investors to the applicable website to access the Fund Facts but did not specify the circumstances where this should be allowed.</p> <p>Access Equals Delivery</p> <p>A few commenters asked that the CSA modify our position against “access equals delivery” and allow any method of actual delivery or electronic sending to be acceptable (i.e., by mail, courier, email, fax or in-person delivery) and permit verbal instructions on how to access the Fund Facts. Furthermore, we were told to clarify whether “access” would include directing an investor to the mutual fund’s website for the most recently filed Fund Facts.</p>	<p>As we have previously stated throughout the various stages of the POS disclosure initiative, we do not consider “access equals delivery” to meet the principles set out in the Framework.</p> <p>The Policy Statement states that simply making the Fund Facts available on a website, or referring an investor to a general website address where the fund facts document can be found, does not</p>
--	--	--

	A small number of commenters additionally urged the CSA to reconsider its position as it is significantly out-of-date with current internet usage by average Canadians and stands in contrast with other securities regulators around the world.	constitute delivery under the Regulation, even if the investor consents to that method of delivery.
12. Binding	<p>Some commenters asked the CSA to reconsider the binding restriction on the delivery of Fund Facts. They told us the guidance limits advisors from mailing out bundles of Fund Facts in advance of meeting with the investor to make recommendations and take instructions. This would allow investors to have an opportunity to read the Fund Facts, compare the various mutual funds and series available to them at their convenience, have an educated conversation with their advisors, and then be able to have the trade proceed immediately on making an investment decision after their meeting (in person or by telephone) with the advisor.</p> <p>One commenter suggested that there may be circumstances where it is appropriate for an advisor to provide an investor more than 10 Fund Facts bundled together. For example, there may be several funds that are suitable for an investor and each fund may have multiple series. In addition, where an investor is using a model portfolio product, they may be purchasing up to 64 funds at the same time. Since the funds are all</p>	<p>The CSA continues to support limiting the documents that may be attached to the Fund Facts, so as not to distract investors from key information about their mutual fund investments. The Fund Facts is intended to be a standalone document so investors can easily identify a Fund Facts for a particular fund.</p> <p>For the purposes of pre-sale delivery, Fund Facts are only allowed to be attached to other Fund Facts when the size of the overall document does not make the presentation of information inconsistent with the principles of simplicity, accessibility and comparability.</p> <p>For post-sale delivery, Fund Facts are permitted to be attached to certain other materials provided the Fund Facts are located first in any package. We are of the view that the limitations on binding ensure that the investors will not be confused and that the information in the Fund Facts will</p>

	<p>part of the same product and purchase decision, investors should receive the Fund Facts for all of those funds bundled together. Otherwise it would be confusing to the investor if the Fund Facts for each fund was delivered separately.</p> <p>Still other commenters requested clarification on whether Section 7.5 of the proposed Policy Statement applies to all forms of delivery of Fund Facts or whether it applies only to paper delivery. A couple of commenters noted that proposed subsection 5.2(2) of Regulation 81-101 states that Fund Facts sent electronically must not be attached to other materials or documents including another Fund Facts. They remarked that it was unclear why multiple Fund Facts can only be bound if they are sent in hard copy but not if they are sent electronically, particularly since it would be more efficient for an advisor to send, and more user-friendly for an investor to receive, one email with the appropriate Fund Facts bound in a PDF document rather than multiple e-mails that each only has one Fund Facts attached.</p> <p>One of these commenters thought it would be appropriate to include attachments for multiple Fund Facts or direct links to multiple Fund Facts in a single e-mail to a client. The number of attachments and/or links should be consistent with the number of Fund Facts that can be physically bound together.</p>	<p>not be obscured.</p> <p>The binding restrictions for Fund Facts apply equally to all forms of delivery, including electronic delivery. We have clarified in the Policy Statement that where multiple Fund Facts are being delivered in compliance with the pre-sale delivery requirement, a single e-mail can be used provided that each Fund Facts is presented as a separate attachment or hyperlink. The general restrictions on the number of Fund Facts that can be combined would also apply.</p>
--	---	--

	Commenters also stated that it was not clear as to why under proposed subsection 5.2(3) of Regulation 81-101 Fund Facts that are permitted to be delivered post-sale can be bound with the items specified in that section whereas Fund Facts delivered pre-sale are not permitted to be bound with such items.	
13. Availability of Fund Facts and Prospectus Upon Request	Once commenter stressed that investors should be able to request delivery of paper copies of the Fund Facts and/or the simplified prospectus at no charge.	The Amendments do not change the existing requirement for a prospectus or Fund Facts to be delivered at no charge to an investor upon request.
14. Sales Communications	<p>One investor advocate remarked that the effectiveness of pre-sale delivery of the Fund Facts could be diminished if misleading ads and sales practices are allowed to prevail. This commenter urged the CSA to start applying sanctions and fines for misleading sales communications in order to protect the integrity and value of Fund Facts disclosure.</p> <p>Fund manufacturers should not be permitted to use the term "Fund Facts" for their own marketing documents, as it may cause confusion.</p>	In the normal course of our prospectus reviews, and on a targeted basis, members of the CSA will continue to review the sales communications of publicly offered investment funds, including mutual funds.
15. Role of Dealer Representative	One industry commenter noted that the 2014 Proposal does not reflect the important role that dealer representatives have in making recommendations to investors about mutual funds	Nothing in the Amendments is intended to detract from the role of the dealer representative. The focus of the initiative is to develop a more effective disclosure

	that are suitable for them. Other than investors who use discount brokerages, the investor is relying on the advice and recommendations of a registered representative.	regime for mutual funds. The Fund Facts is a tool for dealers and their representatives to assist in the sales process and help encourage a better dialogue with investors.
16. Embedded Fees and Fiduciary Duty	One investor advocate noted that disclosure is important but is not a panacea for the existing gaps in financial consumer protection. The CSA was cautioned against relying solely on disclosure and we were encouraged to continue progress on initiatives aimed at investor protection for such as implementing a statutory best interest standard and banning embedded trailing commissions.	The CSA are committed to continuing work on recent consultations related to mutual fund fees and the appropriateness of introducing a statutory best interest duty.
17. Trade Confirmation Delivery Requirement	One industry commenter noted that Stage 3 will result in investors receiving two mailings, rather than one, for each mutual fund purchase: pre-delivery of the Fund Facts and post-delivery of a trade confirmation. This will double the mailing costs for each mutual fund purchase. Trade confirmations were originally intended to provide investor with a record of their securities transactions. With pre-sale delivery of Fund Facts together with CRM2 disclosure, there is little benefit, if any, from continuing to deliver trade confirmations. Accordingly, the CSA should introduce an exemption from the trade confirmation delivery requirement for any purchase of mutual fund securities.	We disagree that the trade confirmations have little or no benefit given pre-sale delivery of the Fund Facts and CRM2 disclosure. Trade confirmations are intended to provide investors with records of their securities transactions and pre-sale delivery of the Fund Facts and CRM2 disclosure do not replace that.

18. Educational Materials	<p>An investor advocate recommended that the “Understanding mutual funds” brochure be updated to help investors to understand mutual funds and the information in the Fund Facts, and explain that mutual funds are not insured by the Canadian Insurance Deposit Corporation. The language in the brochure should be revised to be consistent with the Fund Facts.</p> <p>Another investor advocate recommended that the CSA prepare a companion guide for investors on how to use Fund Facts to make investment decisions.</p>	<p>As we have previously stated, while we agree that investor education is a key aspect of investor protection, we do not propose to create a user guide for the Fund Facts as we think it is unnecessary. We will consider what CSA brochures may need to be “refreshed” with a move to pre-sale delivery of the Fund Facts.</p>
19. Misrepresentation of Material Facts	<p>One commenter noted that they continue to have concerns about the liability of funds and fund managers for the disclosure in the Fund Facts and the other prospectus and continuous disclosure documents. The commenter urged the CSA to conduct further analysis of this issue or outline a more complete explanation of the CSA’s views in the Policy Statement.</p>	<p>The CSA disagree. The Fund Facts is incorporated by reference into the simplified 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.</p>
20. Compliance Reviews Post-Implementation	<p>One investor advocate recommended that the CSA conduct compliance sweeps after implementation to determine if the pre-sale delivery exception is, in fact, the result of an investor driven request and whether it is being used appropriately or being abused.</p>	<p>The CSA continue to be committed to working with the SROs both during and after implementation of the pre-sale delivery requirement. We expect to conduct post-implementation compliance reviews to determine how the pre-sale delivery regime is working and, in</p>

		particular, whether the pre-sale delivery exceptions are being used appropriately.
21. Investor Testing	<p>One industry commenter proposed that the pre-sale delivery requirement not be imposed without consumer testing and assessment to determine the effectiveness of the 2014 Proposal. Another investor advocate commenter encouraged additional document testing of the Fund Facts after implementation of the pre-sale delivery requirement to ensure that the Fund Facts is meeting its disclosure objectives, assisting investors in their decision-making process, and that it is understood and used by investors as anticipated and expected.</p>	<p>We agree that investor testing is an important input in developing more user-friendly disclosure. The Fund Facts has undergone significant investor testing throughout its development.</p> <p>In the fall of 2006, we tested two versions of the Fund Facts with both investors and sales representatives. One version was for mutual funds and the other for segregated funds. After reviewing the results of the testing, some changes were made to clarify or expand the information in the Fund Facts. These changes were reflected in the initial Framework, which was published on October 24, 2008. For further details of this testing, please refer to the <i>Fund Facts Document Research Report</i> prepared by Research Strategy Group in Appendix 5 to the Framework published on June 15, 2007, on the Joint Forum website and on the websites of members of the CSA.</p> <p>As part of Stage 2, prior to finalizing the Fund Facts, the CSA decided to test some additional proposed changes to the content of the document. This testing took place during September and October 2012. The</p>

		<p>main focus of that testing was on investors' understanding of the proposed changes to the Fund Facts, particularly the presentation of risk and past performance in the proposed amendments published on June 21, 2012. The results of this testing helped to inform the changes we have made to the Fund Facts. The final report, "<i>CSA Point of Sale Disclosure Project: Fund Facts Document Testing</i>," 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. Copies are also available from any CSA member.</p>
--	--	--

Part 8 – List of Commenters

Commenters

- Advocis
- Assante Wealth Management (Canada) Ltd.
- BMO Investment Inc., BMO Nesbitt Burns Inc., BMO InvestorLine Inc., BMO Harris Investment Management Inc. and BMO Asset Management Inc.
- Borden Ladner Gervais LLP
- Broadridge Financial Solutions, Inc.
- Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (FAIR)

- Canadian Imperial Bank of Commerce and affiliates
- Dynamic Funds
- Edward Jones
- Fasken Martineau DuMoulin LLP
- Fidelity Investments Canada ULC
- IFS Tech Inc.
- Invesco Ltd.
- Investment Funds Institute of Canada (IFIC)
- Investment Industry Association of Canada (IIAC)
- Investor Advisory Panel, Ontario Securities Commission (IAP)
- InvestorPOS Inc.
- Le Mouvement des caisses Desjardins
- Lespérance, Jean
- Kenmar Associates
- Mackenzie Financial Corporation
- National Bank Financial, National Bank Direct Brokerage and National Bank Investments
- RBC Dominion Securities Inc., RBC Direct Investing Inc., Royal Mutual Funds Inc. and Philips, Hager & North Investment Funds Ltd.
- Scotiabank Capital Inc., Scotia Securities Inc. and Hollis Wealth Advisory Services Inc.
- ScotiaFunds
- TD Wealth

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:

(1) by inserting, after the definition of the expression “independent review committee”, the following:

““managed account” has the meaning ascribed to that term in Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);”;

(2) by inserting, after the definition of the expression “Part B section”, the following:

““permitted client” has the meaning ascribed to that term in Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations;”;

(3) by inserting, after the definition of the expression “personal information form”, the following:

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

2. Section 3.2 of the Regulation is amended by deleting paragraphs (2) to (2.3).

3. The Regulation is amended by inserting, after section 3.2, the following:

“3.2.01. Pre-Sale Delivery of Fund Facts Document

(1) If securities legislation requires a dealer to deliver or send a prospectus in connection with a purchase of a security of a mutual fund, the dealer must, unless the dealer has previously done so, deliver to the purchaser the fund facts document most recently filed under this Regulation for the applicable class or series of securities of the mutual fund before the dealer accepts an instruction from the purchaser for the purchase of the security.

(2) In Nova Scotia, a fund facts document is a disclosure document prescribed under subsection 76(1A) of the *Securities Act* (R.S.N.S. 1989, c. 418).

(3) In Ontario, a fund facts document is a disclosure document prescribed under subsection 71(1.1) of the *Securities Act* (R.S.O. 1990, c. S. 5).

(4) The requirement under securities legislation to deliver or send a prospectus in connection with a purchase of a security of a mutual fund does not apply if

(a) a fund facts document for the applicable class or series of securities of the mutual fund is

(i) delivered to the purchaser before the dealer accepts an instruction from the purchaser for the purchase of the security, or

(ii) delivered or sent to the purchaser in accordance with section 3.2.02 or 3.2.04 and the conditions set out in the applicable section are satisfied, or

(b) section 3.2.03 applies and the conditions set out in that section are

satisfied.

“3.2.02. Exception to Pre-Sale Delivery of Fund Facts Document

(1) Despite subsection 3.2.01(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) the purchaser instructs the dealer that the purchase must be completed immediately or by a specified time;

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

(c) before the instruction from the purchaser for the purchase of a security of the mutual fund is accepted,

(i) the dealer informs the purchaser of the existence and purpose of the fund facts document and explains the dealer's obligation to deliver the fund facts document,

(ii) the purchaser consents to the dealer delivering or sending the fund facts document after entering into the purchase, and

(iii) the dealer verbally discloses to the purchaser a summary of all of the following:

(A) 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;

(B) 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;

(C) 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;

(D) any costs associated with buying, owning and selling 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;

(E) 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.

(2) For the purposes of subparagraph (1)(c)(ii), the consent must be given in respect of a specific instruction to purchase a security of a mutual fund and, for greater certainty, cannot be in the form of blanket consent from the purchaser.

“3.2.03. Delivery of Fund Facts for Subsequent Purchases Under a Pre-authorized Purchase Plan

Despite subsection 3.2.01(1), a dealer is not required to deliver the fund facts document to a purchaser in connection with a purchase of a security of a mutual fund made pursuant to 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 has provided a notice to the purchaser that states,
 - (i) subject to paragraph (c), the purchaser will not receive a fund facts document after the date of the notice, unless the purchaser specifically requests it,
 - (ii) the purchaser is entitled to receive upon request, at no cost to the purchaser, the most recently filed fund facts document by calling a specified toll-free number, or by sending a request by mail or e-mail to a specified address or e-mail address,
 - (iii) how to access the fund facts document electronically,
 - (iv) the purchaser will not have a right of withdrawal under securities legislation for subsequent purchases of a security of a mutual fund under the plan, but will continue to have a right of action if there is a misrepresentation in the prospectus or any document incorporated by reference into the prospectus, and
 - (v) the purchaser may terminate the plan at any time;
- (c) at least annually during the term of the plan, the dealer notifies the purchaser in writing of how the purchaser can request the most recently filed fund facts document; and
- (d) the dealer delivers or sends the most recently filed fund facts document to the purchaser if the purchaser requests it.

“3.2.04. Delivery of Fund Facts for Managed Accounts and Permitted Clients

Despite subsection 3.2.01(1), a dealer may deliver or send to the purchaser of a security of a mutual fund 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

- (a) the purchase is made in a managed account, or
- (b) the purchaser is a permitted client that is not an individual.

“3.2.05. Electronic Delivery of the Fund Facts Document

(1) If the purchaser of a security of a mutual fund consents, a fund facts document that may be or is required to be delivered or sent under this Part may be delivered or sent electronically.

(2) For the purposes of subsection (1), a fund facts document may be delivered or sent to the purchaser by means of an e-mail that contains

- (a) the fund facts document as an attachment, or
- (b) a hyperlink that leads directly to the fund facts document.”.

4. Section 3.2.1 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (1), the words “subsection 3.2(2)” with the words “sections 3.2.01, 3.2.02 or 3.2.04”.

5. Section 3.2.2 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (1), the words “subsection 3.2(2)” with the words “sections 3.2.01, 3.2.02 or 3.2.04”.

6. 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 under subsection 3.2.01(1), the fund facts document must not be combined with any other materials or documents.

(2) Despite subsection (1), a fund facts document may be combined with one or more other fund facts documents if the combination of documents is not so extensive as to cause a reasonable person to conclude that the combination of documents prevents the information from being presented in a simple, accessible and comparable format.

(3) Despite subsection (2), if multiple fund facts documents are being delivered electronically at the same time, those fund facts documents cannot be combined into a single e-mail attachment or a single document accessible through a hyperlink.

(4) A fund facts document delivered or sent under section 3.2.02, 3.2.03, or 3.2.04 must not be combined with any other materials or documents including, for greater certainty, another fund facts document, except 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 also being delivered or sent under section 3.2.02, 3.2.03, or 3.2.04;

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

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

(f) an account application document;

(g) a registered tax plan application or related document.

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

(6) If a fund facts document is combined with any of the materials or documents referred to in subsection (4), a table of contents specifying all documents must be combined with the fund facts document, unless the only other documents combined with the fund facts document are the general front cover permitted under paragraph (4)(a) or the trade confirmation permitted under paragraph (4)(b).

(7) If one or more fund facts documents are combined with any of the materials or documents referred to in subsection (4), only the general front cover permitted under paragraph (4)(a), the table of contents required under subsection (6) and the trade confirmation permitted under paragraph (4)(b) may be placed in front of the fund facts documents.”

7. Section 5.5 of the Regulation is replaced with the following:

“5.5 Combinations of Fund Facts Documents for Filing Purposes

For the purposes of section 2.1, a fund facts document may be combined with another fund facts document of a mutual fund in a simplified prospectus or, if a multiple SP, another fund facts document of a mutual fund combined in the multiple SP.”

8. Any exemption from or waiver of a provision of the Regulation in relation to the prospectus or fund facts document delivery requirements for mutual funds expires on May 30, 2016.

9. For the purposes of section 3.2.03 of the Regulation, as enacted by section 3 of this Regulation, the first purchase of a security of a mutual fund made pursuant to a pre-authorized purchase plan on or after May 30, 2016, is considered to be the first purchase transaction under the plan.

10. Section 9 does not apply to a pre-authorized purchase plan established prior to May 30, 2016, if a notice in a form substantially similar to the notice contemplated under paragraph (c) of section 3.2.03 was delivered or sent to the purchaser between May 30, 2015 and May 30, 2016.

11. Subject to section 12, this Regulation comes into force on March 11, 2015.

12. The provisions of this Regulation listed in column 1 of the following table come into force on the date set out in column 2 of the table:

Column 1: Provisions of this Regulation	Column 2: Date
Sections 2, 3, 4, 5, 6, 7, 9 and 10	May 30, 2016

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 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 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 section 3.2.02 and should 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) Section 3.2.02 requires dealers to provide a summary 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 Registrant 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 a blanket consent 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 Part 3. 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 section 3.2.02. 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 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.

(8) Section 3.2.03 sets out an exception from the requirement to deliver a fund facts document for subsequent purchases of a mutual fund made pursuant to a pre-authorized purchase plan provided certain conditions are met. One of these conditions requires investors to be provided with an initial notice indicating, among other things, that they will not receive a fund facts document unless they specifically request it. The notice

must also specify how a fund facts document can be obtained. Investors must also be provided with an annual notice reminding them about how they can request a fund facts document. The Canadian securities regulatory authorities expect that both the initial notice and the annual notice will be presented in a clear, comprehensible and prominent manner so that investors can easily ascertain how they can avail themselves of the option to request a fund facts document.

“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. A fund facts document required to be delivered or sent under Part 3 of the Regulation may be delivered or sent electronically, subject to the purchaser's consent. Electronic delivery may include providing an electronic copy of a fund facts document to the purchaser in the form of an e-mail attachment or providing a hyperlink to the fund facts document.

(2) The Canadian securities regulatory authorities will not consider the making of a fund facts document available on a website, or referring an investor to a general website address where the fund facts document can be found to constitute delivery under the Regulation, even if the investor consents to that method of delivery.

(3) Where a hyperlink is provided to the purchaser, the link should lead the purchaser directly to the specific fund facts document for the applicable class or series of the mutual fund being purchased. Consideration should be given to ensuring that the hyperlink remains accessible to the purchaser for so long as the purchaser may reasonably need to consult it.

(4) In the case of online transactions conducted through order execution service accounts, there may be a number of ways in which compliance with the requirement for pre-sale delivery of the fund facts document could be achieved. For example, dealers could consider the use of a “pop-up” notice informing the purchaser that a fund fact document is available for review and provide a hyperlink to the relevant fund facts document. Dealers could also consider requiring the purchaser to “click through” the fund facts document prior to accepting their purchase order.

(5) 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(2) of the Regulation allows a fund facts document to be combined 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 combined 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 combining more than 10 fund facts documents may discourage an investor from finding and reading each fund facts document and obscure key information, which is inconsistent with the principles of simplicity, accessibility and comparability.

(2) Where multiple fund facts documents are being delivered electronically in compliance with the pre-sale delivery requirement, subsection 5.2(3) prohibits those fund facts documents from being combined into a single e-mail attachment. The use of a

hyperlink that directs the investor to a single document combining all the relevant fund facts would also be prohibited under the Regulation. Instead, a dealer would be expected to provide individual attachments or hyperlinks for each fund facts document that is required to be delivered.

(3) When delivery of the fund facts document occurs after the purchase transaction, subsections 5.2(4) to (6) of the Regulation permit a fund facts document to be combined with certain other materials or documents. With the exception of a general front cover, a table of contents or a trade confirmation, subsection 5.2(7) requires the fund facts document to be located as the first item in the package of documents or materials.

“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 or company, upon request and free of charge, a simplified prospectus or documents incorporated by reference. The Canadian securities regulatory authorities 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, or attached 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 document with additional documents.”