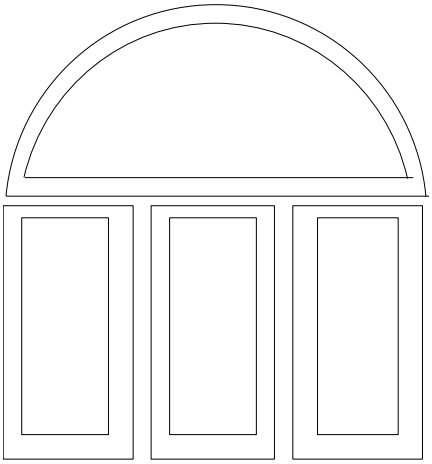
A



Constatations des entretiens individuels et des discussions en groupe avec les investisseurs

Rapport circonstanciel aux fins de l'enquête en ligne menée auprès des investisseurs sur le marché dispensé

Préparé pour les
Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)

Rédigé par :
Lori Bottrell, conseillère en recherche principale
The Brondesbury Group
Le 12 octobre 2011

RÉSUMÉ GÉNÉRAL

- Trois séances de discussion en groupe ont été tenues avec des investisseurs au cours des mois de juillet et d'août 2011. Deux de ces séances se sont déroulées à Toronto avec des investisseurs individuels et des investisseurs fortunés. Une autre séance s'est tenue à Mississauga avec des investisseurs du quartile supérieur. De plus, 15 entretiens individuels ont été réalisés avec des investisseurs sur le marché dispensé.

- Étant donné que seulement quelques participants des groupes de discussion étaient propriétaires de titres du marché dispensé, ce sujet a tout au plus été effleuré.

- La recherche qualitative visait à recueillir des avis et des opinions sur le niveau de compréhension qu'ont les investisseurs du mode de détention des titres, à savoir si ceux-ci sont détenus à leur nom ou au nom d'un prête-nom. Elle avait également pour but d'examiner les attentes et les préférences des investisseurs en ce qui a trait aux titres pour lesquels ils souhaitent obtenir de l'information et à la méthode à employer pour communiquer cette information. Les titres du marché dispensé soulèvent pour leur part des questions particulières.

- Les participants aux groupes de discussion s'attendent à recevoir un relevé de compte faisant état de tous les titres qu'ils détiennent. Pour les investisseurs, l'utilité première de recevoir un relevé de compte est de « suivre l'évolution de leurs placements ». Selon les participants, les placements rattachés à un même numéro de compte sont « détenus dans le compte ». Tous groupes confondus, peu d'investisseurs comprennent les termes et les concepts associés au fait de détenir des titres au nom du client ou de les détenir au nom d'un prête-nom. Néanmoins, les participants croient que les obligations d'information relatives au compte doivent être les mêmes, peu importe la façon dont les titres sont détenus ou inscrits.

- Les investisseurs sur le marché dispensé interrogés détiennent divers placements, notamment dans des fonds de placement immobilier (les « FPI »), des sociétés de placements hypothécaires (les « SPH »), des sociétés fermées, des sociétés en commandite, des fonds de couverture, des fonds de capital-investissement (y compris des fonds coopératifs) et des titres d'emprunt.

- Les investisseurs procèdent de diverses manières pour acheter des titres du marché dispensé. Certains les achètent directement auprès de l'émetteur et d'autres, par l'entremise d'un courtier sur le marché dispensé (un « CMD ») ou encore d'un courtier ou d'un conseiller.

- En règle générale, les participants ont indiqué qu'ils considèrent les titres (y compris les titres du marché dispensé) achetés par l'entremise d'un courtier de la part duquel ils s'attendent à recevoir et reçoivent de l'information comme étant « détenus dans le compte ». Dans le cas des placements achetés directement auprès de l'émetteur sans l'intervention d'un courtier, l'expression « détenus dans le compte » ne s'applique pas. Ces placements sont considérés comme distincts des autres avoirs du compte.

- La majorité des investisseurs interrogés (tous sauf un) savent ce que signifie détenir des titres « au nom du client » et « au nom d'un prête-nom » et peuvent expliquer la différence entre ces deux modes de détention. Toutefois, les investisseurs ont plus de difficulté à expliquer les différences entre l'information fournie dans le cas des titres détenus au nom du client et celle qui est fournie dans le cas des titres détenus au nom d'un prête-nom. Pour la plupart des investisseurs, le mode de détention a peu d'incidence sur l'information sur les comptes, voire aucune.

RÉSUMÉ — ENTRETIENS INDIVIDUELS AVEC LES INVESTISSEURS SUR LE MARCHÉ DISPENSÉ

- Presque tous les investisseurs interrogés détiennent leurs titres du marché dispensé à leur nom et ils ne voient pas pourquoi il en serait autrement. Ils se sentent plus en contrôle et plus en sécurité de détenir à leur nom leurs placements sur le marché dispensé.

- La majorité des investisseurs sur le marché dispensé interrogés aimeraient recevoir de l'information sur les titres détenus à leur nom qu'ils ont achetés par l'entremise de leur courtier ou de leur conseiller. Les investisseurs reconnaissent cependant qu'il arrive parfois que certains renseignements, en particulier la valeur des titres, ne peuvent être communiqués car ils ne sont pas disponibles. Ils s'attendent à trouver sur les relevés fournis par leur courtier leurs titres du marché dispensé et, dans la mesure du possible, le solde de leur compte. Les investisseurs semblent satisfaits de recevoir uniquement de l'information sur les opérations de la part du courtier sur le marché dispensé.

- Les investisseurs reçoivent des rapports comptables et de l'information sur leurs placements sur le marché dispensé de différentes sources, habituellement de chaque émetteur dont ils détiennent des titres. Les rapports et l'information que les investisseurs se souviennent d'avoir reçus comprennent les états financiers, les analyses financières trimestrielles et le rapport de gestion. Les investisseurs qui reçoivent des rapports de leur conseiller ou de leur courtier n'ont pas d'objection à recevoir l'information en double.

- Les investisseurs jugent important de recevoir régulièrement de l'information, mais la provenance de celle-ci (c.-à-d. le conseiller, le courtier ou l'émetteur) leur importe moins. Ils sont clairement contre l'idée de devoir payer des frais pour obtenir de l'information sur leurs titres du marché dispensé de la part de leur courtier ou de leur conseiller, d'un courtier sur le marché dispensé et/ou de l'émetteur.

- Dans l'ensemble, les investisseurs sur le marché dispensé jugent que l'information qu'ils reçoivent actuellement au sujet de la valeur de leurs placements est idéale. Ils sont satisfaits de recevoir régulièrement des états financiers, des rapports annuels et des rapports trimestriels sur leurs placements privés de la part de l'émetteur. Les FPI et les SPH leur fournissent une évaluation « à la juste valeur », tandis que les fonds de couverture fournissent de l'information sur la valeur dont le niveau de transparence varie, et leurs rapports mensuels indiquent généralement la valeur liquidative.

- Globalement, les investisseurs estiment qu'ils reçoivent une quantité suffisante d'information sur leurs titres du marché dispensé, peu importe sa provenance. L'information en ligne est facile à obtenir et les investisseurs la consultent souvent entre les périodes de présentation de l'information financière.

1. INTRODUCTION

- Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* exige de transmettre aux investisseurs de l'information sur les titres qu'ils détiennent; toutefois, la législation ne contient actuellement aucune ligne directrice quant au type de titres sur lesquels de l'information doit être transmise ou qui sont considérés comme « détenus dans le compte ». Les pratiques en matière d'information sur les titres peuvent différer suivant que les titres sont détenus au nom du client ou au nom d'un prête-nom. Pour certains titres, l'information peut être particulièrement difficile à obtenir en raison de l'absence de pratiques établies et des difficultés inhérentes à l'établissement de la valeur des titres.

- La recherche qualitative visait à recueillir des avis et des opinions sur le niveau de compréhension qu'ont les investisseurs des sujets susmentionnés afin d'élaborer une enquête quantitative étayée. Elle avait également pour but d'examiner les attentes et les préférences des investisseurs en ce qui a trait aux titres pour lesquels ils souhaitent obtenir de l'information et à la méthode à employer pour communiquer cette information. Les titres du marché dispensé soulèvent pour leur part des questions particulières.

- Le présent rapport est un résumé des principales constatations tirées sur les sujets traités lors des séances de discussion en groupe et des entretiens individuels.

1.1 MÉTHODE

GROUPES DE DISCUSSION

- Trois séances de discussion en groupe ont été tenues avec des investisseurs au cours des mois de juillet et d'août 2011. Deux de ces séances se sont déroulées à Toronto avec des investisseurs individuels et des investisseurs fortunés. Une autre séance s'est tenue à Mississauga avec des investisseurs du quartile supérieur. Les participants ont été joints par téléphone de façon aléatoire (et non de façon systématique) et choisis par Logit Group en fonction de leur revenu personnel et de la valeur de leurs placements. Ils ont ensuite été divisés en trois groupes :

  - **Groupe 1 – Investisseurs individuels :** Ce groupe est composé de personnes dont le revenu personnel annuel est inférieur à 200 000 $ et dont le revenu combiné à celui de leur conjoint(e) est inférieur à 300 000 $ par année;

  - **Groupe 2 – Investisseurs fortunés :** Ce groupe est composé de personnes dont le revenu personnel annuel est supérieur à 200 000 $ ou dont le revenu combiné à celui de leur conjoint(e) est supérieur à 300 000 $ par année;

  - **Groupe 3 – Investisseurs du quartile supérieur :** Ce groupe est composé à la fois d'investisseurs individuels et d'investisseurs fortunés, mais qui détiennent au moins 150 000 $ en placements.

- En outre, les participants devaient être âgés d'au moins 35 ans.
- Il y avait 20 participants au total. Un nombre important de participants du groupe des investisseurs fortunés ont fait **faux bond**.
    - Groupe 1 – Investisseurs individuels : 9 participants
    - Groupe 2 – Investisseurs fortunés : 3 participants
    - Groupe 3 – Investisseurs du quartile supérieur : 8 participants

ENTRETIENS INDIVIDUELS AVEC DES INVESTISSEURS SUR LE MARCHÉ DISPENSÉ

- Au total, 15 entretiens individuels ont été réalisés avec des investisseurs sur le marché dispensé. Les ACVM ont recruté les participants et fourni à The Brondesbury Group une liste d'investisseurs cibles avec lesquels s'entretenir. Les entretiens ont été enregistrés numériquement et transcrits.

1.2 GUIDES DE DISCUSSION

- Les ACVM ont fourni dans l'appel de propositions des questions détaillées qui ont servi de points de repère pour l'élaboration du guide de discussion final. Le guide de discussion en groupe a été construit à partir des sujets suivants :
    - ***Informations générales*** (fréquence de l'information, compréhension et connaissance du contenu);
    - ***Expression « détenus dans le compte »*** (définition de l'expression, discussion sur les placements inclus/exclus);
    - ***Information figurant sur les relevés de compte*** (évaluation de l'information figurant sur les relevés de compte, information la plus utile ou la moins utile, améliorations);
    - ***Détention au nom du client ou au nom d'un prête-nom*** (niveau de connaissance de ces notions; incidence sur l'information; préférences en ce qui a trait au mode de propriété et aux normes comptables);
    - ***Information partielle et complémentaire*** (opinions générales sur la réception et le regroupement de l'information, et disposition à payer pour obtenir l'information);
    - ***Valeur/Propriété*** (préférences en matière d'information sur la valeur des titres du marché dispensé);
    - ***Marché dispensé*** (préférences en matière d'information sur les comptes : sources, information sur la valeur);

- ***Observations finales*** (compréhension générale des enjeux; autres préoccupations et commentaires).

- Le guide d'entretien individuel avec les investisseurs sur le marché dispensé met l'accent principalement sur les titres et les placements du marché dispensé et couvre les sujets suivants :

  - **Achat de titres du marché dispensé** (achat auprès de quelle personne; provenance de l'information sur les relevés de compte; types d'information reçue et le plus apprécié);
  - **Expression « dans le compte »** (définition de l'expression, discussion sur les placements inclus/exclus);
  - **Évaluation** (information sur la valeur; attentes et enjeux);
  - **Observations finales** (compréhension générale des enjeux; autres préoccupations et commentaires).

1.3 STRUCTURE DU PRÉSENT RAPPORT

- Le présent rapport résume les réponses obtenues et met en lumière les principaux thèmes et les principales constatations tirées des discussions en groupe et des entretiens individuels.

2.0 RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONSTATATIONS PAR SUJET

GROUPES DE DISCUSSION

2.1 INFORMATIONS GÉNÉRALES

- Les participants croient que le terme « titres » s'applique à tous leurs placements, qu'il s'agisse d'actions, d'obligations, de titres de capitaux propres, de titres d'OPC, de FERR ou de titres de FNB. Ils considèrent également comme des titres les placements complexes comme les contrats à terme et les contrats de change. En résumé, ils considèrent tous les éléments en portefeuille comme des titres. De façon générale, les investisseurs s'entendent pour dire que les produits négociés sur le marché dispensé sont des titres, y compris les placements dans des sociétés en commandite, des fonds de couverture, des sociétés fermées et les titres adossés à un prêt syndiqué ou à une créance hypothécaire syndiquée. Bien que les investisseurs considèrent les produits du marché dispensé comme des titres, les investisseurs du quartile supérieur s'entendent pour dire que le nombre de personnes qui investissent dans ce type de titres est limité.

- Cela étant, très peu de participants aux groupes de discussion étaient des investisseurs sur le marché dispensé. Il faut également relever le fait que même si les groupes étaient formés de façon à regrouper des personnes ayant divers niveaux de connaissances et de compétences en matière de placement, aucun groupe ne semblait en connaître davantage que les autres sur les placements et les titres. Les « investisseurs qualifiés » faisant partie des groupes de discussion avaient généralement le même niveau de connaissances que les investisseurs individuels sur les sujets abordés.

- Tous les participants se souviennent d'avoir reçu des rapports mensuels sur leur compte de la personne auprès de laquelle ils avaient acheté les titres, soit généralement un courtier membre du même groupe qu'une banque ou une autre maison de courtage. Les participants s'attendent à recevoir un relevé de compte contenant de l'information sur tous les titres qu'ils détiennent. Ils sont nombreux à suivre régulièrement en ligne l'évolution du rendement de leurs placements.

- La principale raison pour laquelle les participants souhaitent recevoir un relevé de compte est pour « suivre l'évolution de leurs placements ». À cet égard, le relevé de compte leur fournit de l'information comme le rendement de leurs placements, les opérations exécutées, les gains/pertes et les soldes. Les participants cherchent à voir les tendances qui se dégagent afin d'évaluer le rendement de leurs placements. En plus de permettre de suivre l'évolution des placements, les relevés de compte sont souvent utilisés pour la production des déclarations de revenus.

- Les participants ont mentionné qu'il est actuellement d'usage d'indiquer sur les relevés de compte l'ensemble des titres détenus, la valeur comptable, le cours, les opérations exécutées, le nombre de parts/d'actions, les frais, les dividendes et le solde de trésorerie. La question de la fréquence des rapports (c.-à-d. mensuellement, trimestriellement ou annuellement) n'a pas été soulevée.

- Les obligations d'information actuelles relatives aux relevés de compte ont été expliquées aux participants durant les séances :

    - les investisseurs ont droit à de l'information de base à la fin de chaque mois au cours duquel une opération a été réalisée;

    - chaque trimestre, les investisseurs ont droit à de l'information sur l'ensemble des opérations réalisées par l'entremise de leur conseiller durant cette période;

    - le rapport trimestriel peut également inclure de l'information sur le solde de tous les titres détenus dans le compte, y compris le cours des titres, ainsi que la trésorerie détenue dans le compte.

- Les groupes de discussion avaient des avis partagés au sujet des obligations d'information relatives aux relevés de compte. Les investisseurs individuels trouvent le libellé des normes ambigu et se demandent qui les administre (c.-à-d. le secteur ou le gouvernement). Les investisseurs fortunés sont satisfaits des normes, tandis que les investisseurs du quartile supérieur les jugent minimales et aimeraient que l'ajout d'un indicateur de rendement soit obligatoire.

  [TRADUCTION]

  « En gros, l'investisseur reçoit un relevé de compte mensuellement si une opération a été exécutée. Toutefois, par défaut, un relevé de compte est transmis tous les trois mois, et son contenu ressemble à ce à quoi on pourrait s'attendre d'un texte de loi. Est-il suffisamment clair pour être d'une réelle utilité? Je ne sais pas. Nous sommes sans contredit en droit de nous attendre à plus. » (un investisseur du quartile supérieur)

- La principale critique formulée par les participants en ce qui a trait aux obligations d'information relatives aux relevés de compte concerne la fréquence à laquelle les relevés sont transmis. S'il n'y a pas d'activité dans le compte, il faut attendre trois mois avant de recevoir un relevé de compte, ce qui est considéré comme trop long selon les participants. Bien que la fréquence de communication du relevé de compte ne soit pas un élément principal de notre recherche, nous croyons qu'il est important de faire mention des commentaires recueillis à cet égard.

  [TRADUCTION]

  « Pourquoi recevoir un relevé seulement s'il y a eu une opération? Après tout, l'investisseur veut suivre l'évolution de ses placements. Il veut savoir si ceux-ci ont enregistré une hausse ou une baisse, et non si des titres ont été achetés ou vendus. Compte tenu des pratiques actuelles, si l'investisseur n'effectue aucune opération sur son compte et que ses placements connaissent une baisse importante, il ne le saura qu'au bout de trois mois. » (un investisseur individuel)

2.2 EXPRESSION « DÉTENUS DANS LE COMPTE »

- Les participants considèrent les placements rattachés à un même numéro de compte comme étant « détenus dans le compte ». Les investisseurs peuvent avoir différents comptes pour différentes activités auprès de divers conseillers ou diverses maisons de courtage. Les investisseurs individuels sont ceux qui ont le plus de difficulté à déterminer si les titres du marché dispensé sont « détenus dans le compte » ou non. Toutefois, ils affirment que les titres d'OPC sont détenus dans le compte. Les investisseurs fortunés affirment pour leur part que deux éléments sont détenus dans le compte, à savoir les placements et la trésorerie. Les investisseurs du quartile supérieur considèrent que les titres « détenus dans le compte » sont les titres qui sont détenus dans un compte administré par une maison de courtage, ce qui selon eux inclut TOUS les placements, à l'exception des biens.

- Les actions de sociétés fermées achetées autrement que par l'entremise d'un conseiller sont considérées comme détenues séparément et non dans le compte que l'investisseur possède auprès du conseiller.

- Tous les participants ont mentionné qu'ils reçoivent un relevé de compte de leur courtier ou de leur conseiller pour TOUS les titres qu'ils détiennent. Bien qu'ils ne paient pas directement de frais pour obtenir ces relevés de compte, ils sont persuadés que de tels frais sont inclus dans la commission et/ou les honoraires ou le ratio de frais de gestion.

2.3 INFORMATION FIGURANT SUR LES RELEVÉS DE COMPTE

- Les participants se souviennent bien du contenu de leurs relevés de compte. La valeur comptable, le cours, les soldes de compte, le nombre de titres détenus, les dividendes, les dates d'échéance, le nombre d'actions, les gains et les pertes sont les principaux éléments qui leur viennent à l'esprit lorsqu'on leur demande des précisions à ce sujet. Les investisseurs du quartile supérieur ont tendance à considérer les relevés de compte comme de l'information de base et ont l'habitude d'aller chercher eux-mêmes en ligne l'information complémentaire dont ils ont besoin, notamment le rendement de leurs placements.

  [TRADUCTION]

  « En règle générale, il est possible de trouver quelque part l'historique de rendement d'un fonds ou d'un FNB en particulier ou même de consulter les ratios cours/bénéfice ou le rendement d'un titre précis. Je ne sais pas s'il serait possible de résumer cette information sur un relevé. À mon avis, ce serait difficile. » (un investisseur du quartile supérieur)

- Il n'est pas surprenant de constater que les investisseurs du quartile supérieur sont d'avis que l'information fournie sur les relevés de compte constitue de l'information de base qui est facile à comprendre. Le niveau de compréhension varie chez les deux autres groupes. La valeur comptable, les fractionnements d'actions et les symboles boursiers sont les éléments les plus souvent mal compris. Les investisseurs fortunés ne savent pas toujours comment interpréter les chiffres (par exemple, la valeur monétaire contre le nombre d'unités).

- Les investisseurs individuels aimeraient obtenir plus d'information sur le rendement de leurs placements par rapport aux indices et points de référence pertinents. Ils aimeraient également obtenir plus de détails sur les frais, le rendement des placements, les gains en capital, les dividendes et les opérations en devises.

- Les participants sont d'avis que les relevés de compte pourraient être améliorés en les uniformisant et en les rendant plus cohérents. L'utilisation d'une terminologie commune et la présentation de définitions pourraient constituer d'autres améliorations. Les participants suggèrent également que les relevés de compte fournissent de l'information plus détaillée sur les frais et les méthodes de calcul, notamment le rendement réel du placement compte tenu des frais, des commissions et des ratios de frais de gestion.

  [TRADUCTION]

  « Il serait bien de pouvoir comparer avec l'année précédente, comme c'est le cas avec les factures de gaz ou d'électricité, par exemple, au moyen d'un graphique qui indique si le rendement est à la hausse ou à la baisse. De cette façon, nul besoin d'aller vérifier sur les anciens relevés. Cela donne une idée immédiate de l'évolution du placement. » (un investisseur individuel)

- Les participants sont d'avis que les opérations exécutées, le revenu, les soldes et l'évolution du rendement des placements sont les renseignements les plus utiles actuellement fournis par les relevés de compte. Aucune information n'est considérée comme « moins utile » et chacune d'elle a son importance selon les participants.

2.4 DÉTENTION AU NOM DU CLIENT OU AU NOM D'UN PRÊTE-NOM

- Chez tous les groupes, il y a un manque de connaissance et de compréhension des termes et des concepts associés à la détention des titres au nom du client ou au nom d'un prête-nom (titres immatriculés au nom d'une maison de courtage). Bien que les investisseurs du quartile supérieur aient une meilleure compréhension de la signification de ces termes, ils ne savent pas en quoi le mode de détention touche la communication de l'information. Néanmoins, ils sont d'avis que les obligations d'information relatives aux comptes devraient être les mêmes peu importe que les titres soient détenus au nom du client ou au nom d'un prête-nom.

  [TRADUCTION]

  « Je n'ai jamais entendu ce terme et j'ignore sa signification, mais à mon avis, le prête-nom est une personne qui est désignée, comme le courtier ou une autre personne. Je ne sais pas. » (un investisseur individuel)

  « Si les titres sont détenus au nom du client, cela signifie-t-il que ce dernier peut les vendre au moment qu'il juge opportun plutôt qu'au moment où nous lui indiquons de le faire ? » (un investisseur individuel)

« On dit que les titres sont détenus au nom d'un prête-nom lorsqu'une maison de courtage les détient à son nom pour le compte du client, avec les autres titres du client, et que les titres ne sont pas inscrits directement au nom du client. » (un investisseur fortuné)

« Les titres immatriculés au nom d'une maison de courtage sont détenus au nom du courtier ou du conseiller. » (un investisseur du quartile supérieur)

« C'est couper les cheveux en quatre. De notre point de vue, comme investisseurs, nous voulons savoir exactement ce qui se passe avec nos placements. La façon dont ceux-ci sont inscrits dans un registre quelconque importe peu. » (un investisseur du quartile supérieur)

2.5 INFORMATION PARTIELLE ET COMPLÉMENTAIRE

- Les participants reçoivent des relevés de compte sur leurs titres de la part de la personne auprès de laquelle ils les ont achetés. Il s'agit généralement d'un conseiller travaillant pour une maison de courtage qui appartient à une banque ou qui est membre du même groupe qu'une banque ou pour une autre maison de courtage. Les investisseurs reçoivent un relevé pour chaque compte qu'ils détiennent. Certains reçoivent de l'information complémentaire (y compris des formulaires d'impôt) directement des fonds.

- Les investisseurs du quartile supérieur sont d'avis qu'il n'est pas pratique de recevoir la même information sur tous les titres de sources différentes (c.-à-d. recevoir l'information sur les titres détenus au nom du client de la part d'un émetteur et l'information sur les titres détenus au nom d'un prête-nom de la part d'un conseiller).

2.6 VALEUR/PROPRIÉTÉ

- Les participants ne doutent pas que la valeur des placements indiquée sur les relevés de compte est exacte et claire. Ils réitèrent le besoin de pouvoir comparer le rendement des placements à celui d'un point de référence. Ils mentionnent également qu'il n'est pas toujours évident de déterminer la valeur nette du rendement de leurs placements déduction faite des frais et des ratios des frais de gestion.

  [TRADUCTION]

  « Je trouve que ce document (le relevé de compte) est très précis. Pour déterminer le cours, la question est de savoir s'il faut utiliser la dernière opération ou le cours acheteur en vigueur. Par exemple, si l'on souhaite vendre tous ses titres, il faudrait les vendre au cours acheteur en vigueur, qui est généralement inférieur au cours… pour la dernière opération. Il y a donc un léger écart, mais il est négligeable. Je suis d'avis que le relevé est précis. » (un investisseur individuel)

  « Le secteur tient littéralement à garder le secret (en ce qui concerne les frais et les charges). Il n'y a aucun moyen de comparer deux OPC, ou de comparer un même OPC ayant différentes commissions de suivi. C'est intentionnellement compliqué. » (un investisseur du quartile supérieur)

Valeur des titres qui ne sont pas négociés en bourse

- Dans chaque groupe, seulement quelques participants sont propriétaires de titres qui ne sont pas négociés en bourse. Parmi ceux qui sont propriétaires de tels titres, on compte une personne ayant des placements

dans une société fermée et une autre qui détient un placement dans un fonds de travailleurs. Bon nombre de participants du groupe des investisseurs individuels n'investiraient pas dans un titre pour lequel il n'y a pas de cours. Par conséquent, la question de l'établissement de la valeur des titres non cotés et des titres du marché dispensé a été tout au plus effleurée.

- Ceci étant, les investisseurs individuels et les investisseurs fortunés préféreraient obtenir une estimation comptable de la valeur, même s'ils pourraient avoir de la difficulté à vendre leurs titres à ce prix.

  [TRADUCTION]

  « Je trouve cela rassurant que quelqu'un fasse quelque chose. J'ignore à quel point l'information est fiable, mais au moins, quelqu'un tente de déterminer une quelconque valeur. » (un investisseur fortuné).

- Les deux participants du groupe des investisseurs du quartile supérieur qui investissent dans des titres du marché dispensé ne souhaitent pas obtenir de l'information sur la valeur des titres, mais seraient par contre intéressés à connaître la valeur de la dernière opération. À propos des titres du marché dispensé détenus au nom d'un prête-nom, l'un des investisseurs a émis le commentaire suivant :

  [TRADUCTION]

  « … le fait qu'il (le conseiller) ne me donne pas la valeur de ces actions est sans importance pour moi. » (un investisseur du quartile supérieur)

2.7 MARCHÉ DISPENSÉ

- Des quelques participants qui détiennent des placements sur le marché dispensé, deux détiennent des actions de sociétés fermées qu'ils ont achetées par l'entremise de l'émetteur (leur employeur) et un a investi dans un fonds de travailleurs par l'entremise d'un conseiller.

- Les membres du groupe d'investisseurs individuels sont d'avis que les titres du marché dispensé constituent un placement unique et complexe. Ils reconnaissent qu'il peut être difficile d'obtenir de l'information précise sur un titre du marché dispensé dans le relevé de compte (par exemple, le solde du compte ou de l'information sur les opérations seulement) de leur conseiller.

  [TRADUCTION]

  « Ce n'est pas forcément possible dans le cas d'une nouvelle société dans laquelle vous investissez. Ce n'est pas tout à fait la même chose. Ce n'est pas aussi simple que de consulter l'indice et de comparer. » (un investisseur individuel)

  « Si un tiers vend des titres de ce type, la vente doit être réglementée. Si vous faites affaire directement avec une personne (par exemple, l'émetteur), c'est une toute autre histoire, je peux voir l'utilité. » (un investisseur individuel)

« Il n'y a pas de cours, mais seulement la meilleure estimation du cours par le fonds. Il ne sert à rien de fournir des détails qui sont sans intérêt. » (un investisseur fortuné)

« Je préférerais obtenir l'information auprès de la société ou de l'émetteur. Le conseiller n'a pas besoin d'être au courant. » (un investisseur du quartile supérieur)

2.8 OBSERVATIONS FINALES

- Dans l'ensemble, les participants des trois groupes de discussion ne comprennent pas complètement l'incidence du mode de détention des titres (différence entre la détention à leur nom et la détention au nom d'un prête-nom) sur les normes de communication de l'information sur les comptes et leurs répercussions sur leur situation en tant qu'investisseurs. Ils n'ont pas été en mesure de donner des exemples des défis auxquels leurs conseillers pourraient être confrontés s'ils devaient fournir de l'information sur des titres détenus selon différents modes. En revanche, les participants sont généralement d'avis qu'il leur faut comprendre ces défis s'ils veulent avoir une bonne compréhension du rendement de leurs placements.

  [TRADUCTION]

  « Tout bien considéré, la principale raison pour laquelle nous détenons des titres est qu'il s'agit d'un placement dont le but est de rapporter un revenu. Connaître le rendement passé du placement, son rendement actuel et son potentiel de rendement, c'est essentiel. Est-ce qu'on veut détenir ce titre ou non? S'il est rentable, oui, sinon il vaut mieux s'abstenir. » (un investisseur du quartile supérieur)

  « Vous savez quelle conclusion j'en tire? Nous sommes tous des investisseurs, nous avons tous des connaissances au sujet des marchés et de nos finances. Or, aucun d'entre nous n'a vraiment formulé de commentaire utile sur la question soulevée aujourd'hui parce que nous ne sommes pas en mesure d'en expliquer la différence. » (un investisseur individuel)

3.0 RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONSTATATIONS – ENTRETIENS INDIVIDUELS AVEC DES INVESTISSEURS SUR LE MARCHÉ DISPENSÉ

- Au cours des mois de juillet et d'août 2011, The Brondesbury Group a effectué 15 entretiens individuels avec des investisseurs sur le marché dispensé. Les ACVM ont recruté les participants et fourni à The Brondesbury Group une liste d'investisseurs cibles avec lesquels s'entretenir. Le taux de réponse aux entretiens a été excellent. Ces entretiens ont été beaucoup plus instructifs que les séances de discussion en groupe et les répondants se sont montrés beaucoup mieux informés que les participants aux groupes de discussion. Bon nombre des répondants étaient des personnes inscrites ou l'avaient déjà été. Ces répondants étaient parmi les plus aguerris que nous avons rencontrés.

3.1 ACHAT DE TITRES DU MARCHÉ DISPENSÉ

- Les investisseurs sur le marché dispensé interrogés détiennent divers placements, notamment dans des fonds de placement immobilier (les « FPI »), des sociétés de placements hypothécaires (les « SPH »), des

sociétés fermées, des sociétés en commandite, des fonds de couverture, des fonds de capital-investissement (y compris des fonds coopératifs) et des titres d'emprunt.

- Les investisseurs procèdent de diverses manières pour acheter des titres du marché dispensé. Certains les achètent directement auprès de l'émetteur et d'autres, par l'entremise d'un CMD ou encore par l'entremise d'un conseiller ou d'un courtier membre de l'OCRCVM. Certains investisseurs ont recours aux services d'un CMD pour exécuter l'opération et lui versent une commission initiale en contrepartie. Ceux qui font affaire avec une banque privée ont souvent recours aux services d'un conseiller en placement ou d'un gestionnaire de portefeuille de la banque pour effectuer leurs placements.

3.2 INFORMATION SUR LES COMPTES DE TITRES DU MARCHÉ DISPENSÉ

- Étant donné qu'il existe diverses façons de procéder pour acheter des titres du marché dispensé, l'information sur les comptes est présentée de différentes façons et n'est pas toujours cohérente. Toutefois, les investisseurs ne sont pas pour autant insatisfaits de l'information qu'ils reçoivent au sujet de leurs placements sur le marché dispensé.

- En règle générale, l'information sur les comptes reçue des CMD porte sur le règlement des opérations. Lorsque le placement sur le marché dispensé est acheté par l'entremise d'un conseiller ou d'un courtier membre de l'OCRCVM, ce dernier fournit de l'information sur les comptes au client. Selon le type de placement, l'information fournie peut comprendre le montant investi dans chaque titre, la situation de trésorerie, l'évaluation et la valeur unitaire, le nombre de parts ou d'actions détenues, les mouvements de compte et la valeur actuelle du placement (si elle est disponible). Le conseiller ou le courtier peut également fournir des rapports de recherche supplémentaires sur le placement et le secteur, y compris les résultats de contrôles diligents relatifs aux rapports reçus de l'émetteur. Moins du tiers des répondants ont déclaré recevoir régulièrement de l'information sur leurs comptes de la part des CMD.

  [TRADUCTION]

  « Le courtier effectue périodiquement des recherches approfondies et des recherches ponctuelles. Je reçois des comptes rendus sur l'évolution des activités en général et sur la conformité de l'émetteur. Cela fait partie des obligations de diligence du courtier. Il examine la situation de son point de vue et procède à des analyses très détaillées. L'émetteur me fournit uniquement de l'information comptable, alors que le courtier me fournit des analyses à jour sur chaque placement. »

  « Je reçois de l'information sur le règlement des opérations du courtier sur le marché dispensé, comme le moment où l'opération a été exécutée et les titres achetés. Le courtier me transmet des relevés de compte réguliers indiquant les titres détenus et les valeurs antérieures et actuelles, alors que l'émetteur me fournit les états financiers annuels. »

- Il arrive que les CMD n'agissent qu'à titre d'intermédiaire pour exécuter l'opération. Ils touchent alors une commission et la relation prend fin. Dans ces cas-là, l'investisseur ne s'attend pas à recevoir de l'information de la part du CMD. De toute façon, l'information supplémentaire que pourrait fournir le courtier aurait peu d'utilité puisque la plupart de ces placements n'ont pas de cours.

[TRADUCTION]

« En règle générale, le courtier sur le marché dispensé ne détient pas les liquidités ou les titres dans son compte, alors il n'y a aucune raison pour qu'il m'envoie un relevé. S'il agit comme mandataire et ne fait qu'exécuter l'opération, les fonds sont transférés à un avocat en fiducie ou à l'émetteur. Le courtier sur le marché dispensé n'agit alors qu'à titre d'intermédiaire et n'entretient pas de rapports réguliers avec l'investisseur. À moins que le courtier sur le marché dispensé ne détienne les titres, il n'est pas nécessaire qu'il fournisse un relevé de compte, car celui-ci ne contiendrait pratiquement aucune information. »

- Lorsque des parts d'un fonds de capital-investissement sont achetées par l'entremise d'une maison de courtage ou d'un courtier en valeurs membre du même groupe qu'une banque, les investisseurs reçoivent habituellement des relevés à la fois du gestionnaire du fonds et de l'institution qui administre le fonds. La multiplication des relevés pose certains problèmes de rapprochement.

[TRADUCTION]

« Si vous recevez un relevé du gestionnaire de placement qui s'occupe de votre portefeuille distinct et que vous recevez un autre relevé du gestionnaire du fonds, vous pourriez bien sûr, en comparant ces relevés, vérifier s'il y a des divergences dans l'information sur vos placements. Est-ce vraiment nécessaire? »

- Les investisseurs qui ne font pas affaire avec un CMD, mais qui achètent plutôt leurs titres directement auprès de l'émetteur reçoivent de ce dernier de l'information sur leur placement. Cette information comprend généralement des états financiers trimestriels et des comptes rendus sur les prévisions, les budgets, l'exploitation et la gestion, y compris sur les changements qui se sont produits dans la structure financière (par exemple, les bons de souscription exercés).

- Les émetteurs fermés ne publient pas tous de l'information de même nature et avec le même degré de précision. Toutefois, les fonds immobiliers fournissent généralement aux investisseurs la valeur liquidative. Un comptable indépendant remet souvent aux investisseurs des états financiers annuels audités. Force est de constater que la qualité de l'information communiquée varie grandement d'un émetteur à l'autre.

[TRADUCTION]

« Chaque émetteur est différent. La qualité de l'information communiquée varie énormément d'un émetteur à l'autre. Certains émetteurs sont formidables et fournissent régulièrement de l'information pertinente. À chaque réunion du conseil ou à chaque trimestre, ils envoient à tous les actionnaires un dossier d'information complet semblable à celui que reçoivent les administrateurs. Ces émetteurs sont difficiles à égaler. La plupart des autres émetteurs remettent des rapports trimestriels, ce qui est bien, et des états financiers avec beaucoup de verbiage et d'interprétation mais peu de substance. Il y en a d'autres encore dont on n'entend jamais parler – il faut leur téléphoner pour obtenir de l'information. Ces émetteurs ne diffusent pas l'information à grande échelle sous prétexte qu'elle est du domaine privé et que la loi n'exige pas qu'elle soit communiquée, mais ce serait bien qu'ils le fassent. »

- Les investisseurs ne sont pas disposés à payer des frais aux CMD ou à l'émetteur pour obtenir de l'information sur les comptes ou d'autres informations connexes sur leurs placements. Ils considèrent que ces dépenses devraient être couvertes par les commissions versées au courtier ou par les frais d'exploitation de l'émetteur.

3.2.1 Attentes relatives à l'information sur les comptes

- Quelle que soit la provenance de l'information sur les comptes, les investisseurs qui s'attendent à recevoir régulièrement de l'information sur les comptes de titres du marché dispensé et ceux qui ne s'attendent pas à en recevoir sont en proportions presque égales. La recherche qualitative n'a pas permis de distinguer clairement qui s'attend à recevoir de l'information sur les comptes et qui ne s'attend pas à en recevoir. Toutefois, la plupart des investisseurs qui ne s'attendent pas à recevoir régulièrement de l'information sur les comptes de la part des CMD font appel à ces derniers uniquement pour qu'ils agissent à titre d'intermédiaire entre eux et l'émetteur.

- Les investisseurs reçoivent des rapports comptables et de l'information sur leurs placements sur le marché dispensé de différentes sources, habituellement de chaque émetteur dont ils détiennent des titres. Les investisseurs qui reçoivent des rapports de leur conseiller ou de leur courtier n'ont pas d'objection à recevoir l'information en double.

  [TRADUCTION]

  « Je reçois des documents du CMD et de divers courtiers, et je reçois des communiqués et des états financiers de l'émetteur, mais il ne s'agit pas de la même information. »

  « Je reçois des rapports annuels et trimestriels, de l'information sur les opérations et les dividendes et des notices d'offre. Je ne reçois pas d'information en double et je ne souhaite pas en recevoir davantage. »

  « Un émetteur tient des réunions semestrielles et fait le point sur l'évolution du marché dans son ensemble. Un autre envoie de l'information lorsqu'il acquiert de nouveaux immeubles et donne des nouvelles de la société. »

3.3 EXPRESSION « DÉTENUS DANS LE COMPTE »

- En règle générale, les participants ont indiqué qu'ils considèrent les titres (y compris les titres du marché dispensé) achetés par l'entremise d'un courtier de la part duquel ils s'attendent à recevoir et reçoivent de l'information comme étant « détenus dans le compte ». Ils s'attendent à trouver sur les relevés (trimestriels et/ou mensuels, selon les activités du compte) fournis par leur courtier leurs titres du marché dispensé et, dans la mesure du possible, le solde de leur compte. Dans le cas des placements achetés directement auprès de l'émetteur sans l'intervention d'un courtier, l'expression « détenus dans le compte » ne s'applique pas. Ces placements sont considérés comme distincts des autres avoirs du compte qui sont négociés en bourse.

[TRADUCTION]

« J'ai acheté mes titres auprès de l'émetteur et non auprès d'un courtier sur le marché dispensé. Aucun courtier n'est intervenu dans l'opération. L'expression "détenus dans le compte" ne s'applique pas dans mon cas. »

« Par l'expression "détenus dans le compte", j'entends les titres qui m'appartiennent en propre. J'ai un compte en dollars canadiens, un compte en dollars américains et un compte sur marge. Je reçois des relevés pour chacun de ces comptes. Je détiens tels titres dans un compte, tels titres dans un autre, et tels titres dans un autre encore. Tous les titres que je détiens par l'entremise d'un courtier et qui m'appartiennent sont "détenus dans le compte". »

« Tous les titres qui sont détenus par l'entremise d'une maison de courtage en particulier. »

Toutefois, les investisseurs qui ont recours aux services d'un CMD pour acheter des titres du marché dispensé ne considèrent pas nécessairement qu'ils détiennent un compte auprès du courtier. Les comptes ouverts auprès des CMD dont les services sont retenus exclusivement pour faciliter les opérations sont perçus plutôt comme des comptes de « vente » que comme des comptes de « placement ».

3.4 DÉTENTION AU NOM DU CLIENT OU DÉTENTION AU NOM D'UN PRÊTE-NOM

- La majorité des investisseurs interrogés (tous sauf un) savent ce que signifie détenir des titres « au nom du client » et « au nom d'un prête-nom » et peuvent expliquer la différence entre ces deux modes de détention. Bon nombre de ces investisseurs sont issus du secteur des services financiers.

- Toutefois, les investisseurs ont plus de difficulté à expliquer les différentes incidences que comportent la détention au nom du client et la détention au nom d'un prête-nom. Il semblerait que les opérations soient exécutées plus facilement lorsque les titres sont détenus au nom d'un prête-nom. Selon leur situation personnelle, les investisseurs éprouvent un sentiment de sécurité quel que soit le mode de détention de leurs titres.

[TRADUCTION]

« Pour moi, c'est une question de confiance. Les courtiers sont réglementés – personne ne prendra mes titres. Je trouve ça plus commode de détenir mes titres au nom d'un prête-nom et de centraliser toute l'information. Toutefois, je détiens mes titres du marché dispensé à mon nom. »

« La plupart des titres que je détiens sont des parts de fonds communs de placement soumis à des restrictions en matière de placement et je ne suis pas un négociateur actif, alors je ne vois aucun avantage à détenir mes titres au nom d'un courtier pour pouvoir les céder rapidement. »

« Je détiens tous mes placements à mon nom. Je dois donner mon autorisation pour tout ce qui touche mon compte. Je pense que si je détenais mes placements au nom d'un prête-nom, cela faciliterait les opérations. »

« Sans en être certain, je crois qu'il est plus sécuritaire de détenir ses placements à son propre nom. »

« Si je détiens mes titres à mon nom, l'émetteur m'envoie l'information directement et je la reçois rapidement. Si je détiens mes titres au nom d'un prête-nom, l'émetteur envoie des documents à mon courtier, qui me les envoie à son tour. »

- Presque tous les investisseurs interrogés détiennent leurs titres du marché dispensé à leur nom et, dans l'ensemble, ils ne voient pas pourquoi il en serait autrement. Les placements détenus auprès de banques privées et les titres visés par une période de détention de quatre mois font toutefois exception à cette règle et sont détenus au nom d'un prête-nom.

- Les investisseurs se sentent plus en contrôle et en sécurité lorsqu'ils détiennent leurs placements sur le marché dispensé à leur nom. Les titres détenus au nom du client peuvent conférer aux investisseurs des droits de vote et peuvent être donnés en garantie. Pour la plupart des investisseurs, le mode de détention a peu d'incidence sur l'information figurant sur les relevés de compte, voire aucune.

  [TRADUCTION]

  « Je préfère détenir ce type de placement à mon nom parce que j'ai l'impression que c'est plus sécuritaire, même si les courtiers sont assujettis à une réglementation stricte. »

  « Je détiens tous mes placements à mon nom. Je ne détiendrais jamais mes titres du marché dispensé au nom d'un prête-nom, car il n'existe pas de marché secondaire pour ces titres. Lorsque je joue dans des "zones grises" comme les marchés dispensés, je veux que les actions soient immatriculées à mon nom. »

  « Je détiens généralement mes placements à mon nom, mais ce n'est pas toujours le cas. Par exemple, j'ai acheté des titres de certains fonds de capital-investissement qui sont détenus dans un compte au nom d'une banque mondiale avec laquelle je fais affaire. »

- La plupart des investisseurs aimeraient recevoir de l'information sur les titres détenus au nom du client qu'ils ont achetés par l'entremise de leur courtier habituel. Les investisseurs reconnaissent cependant qu'il arrive parfois que certains renseignements, en particulier la valeur des titres, ne peuvent être communiqués car ils ne sont pas disponibles. Ils s'attendent à trouver sur les relevés fournis par leur courtier leurs titres du marché dispensé et, dans la mesure du possible, le solde de leur compte. Les investisseurs semblent satisfaits de recevoir uniquement de l'information sur les opérations de la part du courtier sur le marché dispensé.

  [TRADUCTION]

  « Si j'achète des titres par l'entremise de mon courtier en placement habituel, je veux qu'ils soient immatriculés au nom du courtier dans la mesure du possible. Lorsque les titres sont immatriculés au nom du client, même s'ils sont achetés par l'entremise d'un courtier, le relevé contient de l'information sur les titres détenus mais pas sur leur valeur. »

  « Si j'achète des titres du marché dispensé auprès de mon courtier habituel, même si je les détiens à mon nom, je m'attends à les voir sur mon relevé. Je m'attends à recevoir toute l'information disponible, mais je comprends que la valeur des titres ne peut être établie lorsqu'il n'y a pas de marché liquide. »

  « Dans l'information que je reçois de mon courtier, je veux voir le solde de mon compte. Le courtier sur le marché dispensé me fournit de l'information sur les opérations et c'est tout ce dont j'ai besoin de sa part. »

- Les entretiens effectués n'ont pas permis de conclure si les investisseurs sur le marché dispensé seraient ou non satisfaits de recevoir les mêmes informations sur leurs titres du marché dispensé que celles qu'ils reçoivent sur leurs autres titres, mais dont une partie leur serait transmise par l'émetteur plutôt que par le conseiller. Les investisseurs jugent important de recevoir de l'information sur une base régulière, mais la provenance de celle-ci (c.-à-d. le conseiller ou l'émetteur) leur importe moins.

- Chose certaine, les investisseurs ne sont pas disposés à payer pour obtenir de l'information sur leurs titres du marché dispensé de leur conseiller, du courtier sur le marché dispensé et/ou de l'émetteur. L'information sur les comptes, les états financiers, les rapports annuels et l'information complémentaire sur les placements sont considérés comme des éléments à valeur ajoutée couverts par les frais de placement et intrinsèquement liés aux commissions, aux honoraires et/ou aux frais d'exploitation.

3.5 ÉVALUATION

- En ce qui concerne les placements pour lesquels il n'existe pas de cours, les investisseurs nous ont dit que l'information qu'ils reçoivent au sujet de la valeur de leurs titres du marché dispensé est souvent établie par un administrateur ou un cabinet comptable indépendant. Les états financiers audités, les rapports trimestriels et la valeur de la dernière opération effectuée sur les nouvelles émissions sont également utilisés pour estimer la valeur. À mesure que les placements arrivent à échéance, on devient plus à même de juger si la valeur que l'émetteur attribue à son entreprise est crédible. Certes, l'évaluation des titres du marché dispensé pose certaines difficultés pour les investisseurs, mais ceux qui optent pour ce type de placement le font en toute connaissance de cause et sont disposés à en assumer les risques.

  [TRADUCTION]

  « Les titres les plus difficiles à évaluer sont ceux des sociétés fermées de capital de risque. Ces titres ne sont négociés sur aucun marché et ne sont pas liquides, et leur émetteur peut être en mode croissance et ne pas générer beaucoup de flux de trésorerie disponibles, si bien qu'il est impossible d'appliquer un multiple standard aux flux de trésorerie. »

  « Selon moi, le meilleur moyen d'évaluer des titres est d'observer les prix payés sur les marchés. Dans le cas des titres de sociétés fermées, j'observe la valeur de négociation des titres au cours des 12 derniers mois – s'il y a eu une nouvelle émission. Si la société n'a effectué aucune opération au cours des 12 derniers mois, je tente de dégager une valeur relative en examinant des indicateurs indirects pour savoir comment la société a évolué. »

  « En ce qui concerne le capital-investissement, chaque trimestre ou semestre, il y a généralement des appels de capitaux et des décaissements, puis des rapports ou des états trimestriels présentant de l'information sur l'évolution des activités et la valeur de l'entreprise sont diffusés. Selon les règles de comptabilité à la valeur actuelle, le fonds de capital-investissement doit soumettre l'information à ses comptables et justifier son évaluation, qui se fonde sur des méthodes comptables approuvées. Cette façon de faire est rassurante. »

- Les investisseurs sont plutôt divisés quant à l'information qu'ils souhaiteraient recevoir d'un conseiller au sujet de la valeur des titres pour lesquels il est difficile d'obtenir un cours. Ceux qui veulent être informés du fait qu'il est impossible d'attribuer une valeur aux titres sur un relevé de compte veulent

également savoir quels titres ont été achetés et/ou négociés (c.-à-d. qu'ils souhaitent obtenir de l'information sur les opérations).

[TRADUCTION]

« Je préfère obtenir de l'information sur les titres achetés, mais je ne veux pas qu'on indique une valeur si celle-ci ne peut être calculée adéquatement. J'aimerais connaître les montants investis, les dates des opérations et le nombre de titres détenus. »

- Les investisseurs qui préfèrent recevoir une « estimation comptable de la valeur » sont d'avis que ce type d'information vaut mieux que rien.

- Seulement deux des personnes interrogées préfèrent ne recevoir aucune information pour les titres dont le cours est inconnu. Ceux-ci affirment qu'ils savent dès le départ que les titres n'ont pas de cours et qu'il n'y a donc aucun intérêt à recevoir une estimation.

- La majorité des investisseurs interrogés préféreraient ne recevoir aucune information de la part de leur courtier ou conseiller habituel au sujet des titres achetés auprès d'autres sources qu'ils détiennent à leur propre nom.

[TRADUCTION]

« C'est l'une des raisons pour lesquelles je n'ai pas recours aux services d'un conseiller. Je n'ai pas besoin que le conseiller me fournisse de l'information sur ces titres. Je ne veux pas que mon conseiller connaisse tous mes placements. Je veux recevoir de l'information directement de l'émetteur. De toute façon, le conseiller n'a pas de vue d'ensemble. »

« Nous sommes une entreprise privée. Une fois que nous faisons un achat, ça ne les regarde plus. »

- Dans l'ensemble, les investisseurs jugent que l'information qu'ils reçoivent actuellement sur la valeur de leurs placements est idéale. Ils sont satisfaits de recevoir régulièrement des états financiers, des rapports annuels et des rapports trimestriels sur leurs placements privés de la part de l'émetteur. Les FPI et les SPH fournissent une évaluation « à la juste valeur », tandis que les fonds de couverture fournissent de l'information sur la valeur dont le niveau de transparence varie, et leurs rapports mensuels indiquent généralement la valeur liquidative.

3.6 OBSERVATIONS FINALES

- Les 15 sondages effectués auprès des investisseurs sur le marché dispensé ont révélé que la plupart de ces investisseurs estiment qu'ils reçoivent une quantité suffisante d'information sur leurs titres du marché dispensé, peu importe sa provenance. Bon nombre d'investisseurs ont facilement accès à l'information en ligne, et les investisseurs la consultent souvent entre les périodes de présentation de l'information financière. Le désir d'obtenir plus d'information en ligne revient de façon récurrente dans les observations finales.

[TRADUCTION]

« Je suis satisfait de ce que j'obtiens actuellement. Je reçois des états financiers trimestriels qui donnent de l'information sur les titres et leur cours estimatif. Je peux consulter le site de courtage à escompte aussi souvent que je le veux. Je n'ai pas besoin d'attendre les documents trimestriels. »

« Je suis satisfait de l'information qui m'a été fournie jusqu'à présent. Elle est suffisamment détaillée. Il pose les bonnes questions – les mêmes que j'aurais moi-même posées. Mon courtier sur le marché dispensé est très compétent et c'est pourquoi je l'ai choisi. L'information que je reçois est tout à fait complète. Bien entendu, un lien de confiance doit être établi. »

« Je ne fais pas affaire avec un conseiller pour mes titres du marché dispensé, alors la question ne se pose pas. L'information que je reçois de l'émetteur est correcte. »

« Je reçois de l'information en temps opportun. Je n'ai pas besoin d'attendre les documents papier, car j'ai accès à toute l'information en ligne. Bien honnêtement, je ne vois pas ce dont j'aurais besoin de plus. »

- Les personnes interrogées jugent important de bien comprendre, d'une part, les défis auxquels les courtiers ou les conseillers pourraient être confrontés lorsqu'ils doivent fournir de l'information sur les titres du marché dispensé et, d'autre part, le rendement des placements. Elles ont relevé des améliorations apportées récemment à la législation en valeurs mobilières, notamment en ce qui concerne l'information sur les comptes. Les placements dans des titres du marché dispensé ont un caractère unique et les investisseurs sont conscients que ce type de placement ne se prête pas nécessairement bien à des processus automatisés, comme la production de relevés de compte. Comme l'ont fait remarquer plusieurs investisseurs sur le marché dispensé, les améliorations apportées récemment à la législation en valeurs mobilières, surtout celles qui touchent l'information sur les comptes, sont très appréciées.

[TRADUCTION]

« Il est assurément important de comprendre les défis et l'information qui doit être communiquée. Je serais inquiet si rien n'était fait à ce sujet, mais cela me rassure de voir que la CVMO prend des mesures pour s'assurer que les investisseurs reçoivent de l'information adéquate en temps opportun sur leurs placements sur le marché dispensé. »

« Je crois que des améliorations importantes ont été apportées au cours des trois ou quatre dernières années. Avant, je ne recevais jamais d'information sur certains placements, pas même le solde mensuel. Maintenant, je ne pense pas qu'il y ait des placements pour lesquels je ne reçois pas d'information. C'est important de savoir comment les choses progressent. »

« Tout cela est important, mais ces investisseurs sont vraiment aguerris. Ce sont tous des investisseurs qualifiés et, selon moi, ils n'ont pas réellement besoin d'être protégés davantage par les organismes de réglementation. Cela dit, il y aurait lieu d'établir des lignes directrices pour les placements privés. À mon avis, les organismes de réglementation devraient offrir de la formation aux investisseurs de haut niveau, qui devraient être tenus de suivre cette formation pour conserver leur statut d'investisseurs qualifiés. »

4.0 ÉTAPES SUIVANTES – RECHERCHE QUANTITATIVE

- Les commentaires recueillis lors des discussions en groupe et des entretiens individuels ont défini le cadre sur lequel appuyer la phase suivante de la recherche, qui consistait en une enquête en ligne menée auprès d'investisseurs sur le marché dispensé.

- Deux organismes de réglementation provinciaux ont accepté de participer à l'enquête en ligne, soit ceux de la Colombie-Britannique et de l'Ontario. L'objectif visé était d'interroger 200 personnes au total (100 en Ontario et 100 en Colombie-Britannique).

- L'enquête a été mise en ligne le mardi 20 septembre 2011 et les ACVM ont recruté des participants parmi les investisseurs sur le marché dispensé. L'enquête en ligne a permis de dégager des résultats quantitatifs sur des questions clés portant sur ce qui suit :

  - les achats de titres du marché dispensé;
  - les sources d'information, notamment les relevés de compte et les autres informations financières (comme les états financiers et les rapports annuels, la situation de trésorerie, la valeur courante et les rapports de gestion);
  - l'information au sujet des titres du marché dispensé qui est communiquée aux investisseurs;
  - l'accès à de l'information fiable sur la valeur des titres du marché dispensé;
  - le mode de détention des titres du marché dispensé, à savoir la détention au nom du client ou au nom d'un prête-nom.