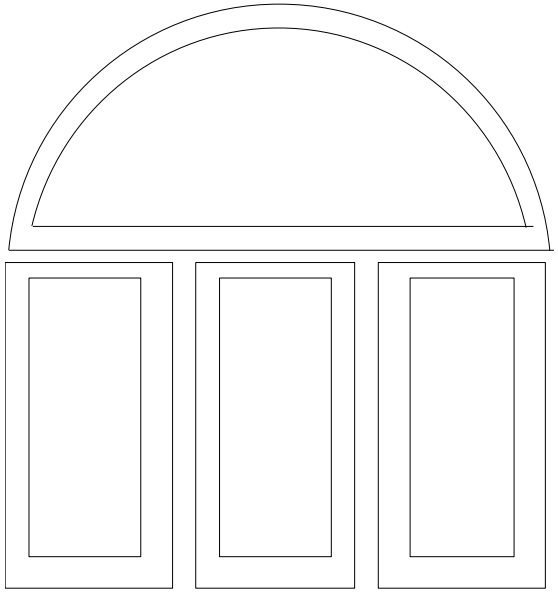


Investisseurs sur le marché dispensé –

Enquête en ligne sur les pratiques en matière d'information sur les comptes

RAPPORT FINAL

Préparé pour
les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)

Rédigé par :
Edwin Weinstein, Ph. D.
Mme Lori Bottrell, conseillère en recherche principale
The Brondesbury Group
Le 22 mai 2012

RÉSUMÉ – QUESTIONS ET RÉPONSES

Dans le résumé qui suit, nous avons cherché à donner des réponses courtes aux principales questions auxquelles visait à répondre l'enquête. Le fondement de nos réponses se trouve dans le corps du texte du rapport. Au moment d'examiner nos réponses, il est important de savoir que nous avons comparé les provinces et n'avons pas trouvé de fil conducteur dans les réponses qui différencierait les investisseurs sur le marché dispensé de l'Ontario interrogés de ceux de la Colombie-Britannique. Dans le présent rapport, « investisseurs » s'entend des investisseurs sur le marché dispensé qui ont participé à l'enquête.

Les investisseurs veulent-ils que l'information qu'ils reçoivent soit fonction du mode de détention de leurs titres du marché dispensé, c'est-à-dire qu'on fasse une distinction entre les titres qui sont détenus au nom du client et ceux qui sont détenus au nom d'un prête-nom?

- Non. Toutes choses étant égales par ailleurs en ce qui concerne le mode de détention des titres du marché dispensé, plus des trois quarts des investisseurs interrogés estiment que l'information qu'ils reçoivent devrait comprendre l'information sur les titres détenus au nom du client.
- Non. Toutes choses étant égales par ailleurs en ce qui concerne le mode de détention des titres du marché dispensé, les investisseurs interrogés disent qu'ils veulent recevoir, lorsque c'est possible, une information comparable, tant sur les titres du marché dispensé que sur les titres négociés en bourse. Seulement 1 personne sur 10 n'est pas d'accord.

Les investisseurs veulent-ils que l'information qu'ils reçoivent soit fonction de la personne qui leur a vendu les titres du marché dispensé?

- Non. Les trois quarts des investisseurs sur le marché dispensé interrogés pensent qu'ils devraient recevoir la même information sur les titres du marché dispensé, quelle que soit la personne auprès de laquelle ils ont acheté les titres. Seulement 12 % des investisseurs interrogés ne sont pas d'accord.

La relation entre l'investisseur et l'entreprise avec laquelle il fait affaire a-t-elle une incidence sur les attentes de l'investisseur en matière d'information? Par exemple, les attentes seront-elles différentes selon que l'investisseur entretient des liens continus avec l'entreprise ou qu'il n'effectue qu'une seule opération ou qu'il entretient avec l'entreprise une relation épisodique?

- Oui. Les attentes en matière d'information <u>continue</u> dépendent de la nature de la relation avec le vendeur, c'est-à-dire qu'elles diffèrent selon que la relation est continue, ponctuelle ou épisodique.
- Oui. Près de la moitié des investisseurs interrogés qui s'attendent à recevoir une information continue pensent que l'information devrait être aussi complète que pour les titres négociés en bourse seulement s'il y a une relation continue avec l'entreprise qui leur vend les titres.

Quelles informations les investisseurs veulent-ils recevoir?

- Plus des deux tiers des investisseurs interrogés reçoivent l'information à laquelle ils s'attendent.
- Les répondants ont indiqué clairement les informations qu'ils jugent essentiel qu'on leur communique et qui comprend le

nombre d'unités achetées et le moment de l'achat, le prix d'achat et toute activité liée aux titres.

- Il n'a pas été établi clairement s'il faut fournir cette information pour toutes les opérations ou seulement les plus récentes. Sur le fondement d'autres réponses, nous proposons que l'information soit fournie pour toutes les opérations uniquement dans le cas d'une relation continue.

- De 60 à 70 % des investisseurs interrogés souhaitent avoir de l'information sur le cours. La grande majorité (80 % et plus) de ceux qui ont recours aux services d'un courtier ou d'un conseiller et d'un gestionnaire de portefeuille obtiennent actuellement cette information. Près de 6 investisseurs sur 10 qui ont recours aux services d'un courtier sur le marché dispensé ont répondu qu'ils reçoivent actuellement cette information.

- Sept investisseurs interrogés sur 10 souhaiteraient qu'une partie de l'information continue au sujet de leurs titres du marché dispensé leur provienne directement des émetteurs et un quart d'entre eux sont indécis ou indifférents.

Les investisseurs souhaitent-ils que leurs titres du marché dispensé soient évalués en l'absence de cours?

- Plus de la moitié des investisseurs interrogés aimeraient avoir une estimation comptable de la valeur de leurs titres du marché dispensé. De l'avis du groupe de discussion, il est préférable d'avoir cette information que de ne rien avoir du tout. Toutefois, nous nous demandons si le fait d'obtenir une information potentiellement trompeuse est vraiment mieux que de ne rien avoir du tout.
- Le reste des investisseurs sur le marché dispensé interrogés ne veulent pas d'évaluation, mais la moitié d'entre eux voudraient être explicitement informés que la valeur du titre n'est pas connue. Leur opinion se fonde sur la nature des titres du marché dispensé.
- Les investisseurs interrogés qui sont (ou ont été) titulaires d'une inscription voient moins l'intérêt d'établir la valeur de leurs titres (45 % contre 65 %). Selon les commentaires recueillis, il semble que plus grande est la connaissance des marchés financiers, moins grand est l'intérêt pour les valeurs estimatives.

Autres commentaires et observations

- Si l'on se fie aux entretiens individuels et aux réponses à l'enquête, on a affaire dans l'ensemble à des investisseurs très avertis. Environ un tiers des investisseurs interrogés sont ou ont été titulaires d'une inscription liée aux valeurs mobilières.
- Les investisseurs interrogés ne sont pas prêts à payer pour recevoir de l'information continue sur leurs titres du marché dispensé. La plupart obtiennent déjà gratuitement cette information et considèrent que sa communication fait partie des services liés aux opérations.

1.0 INTRODUCTION

- Fournir de l'information sur les comptes est une obligation prévue au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*; toutefois, la législation n'offre actuellement aucune ligne directrice quant au type de titres qui doivent être inclus ou qui sont considérés comme étant « détenus dans le compte ». Les pratiques en matière d'information relative aux titres diffèrent suivant que les titres sont détenus au nom du client ou au nom d'un prête-nom. L'information relative à certains titres, dont les titres vendus par des entités qui ne sont pas des organismes d'autoréglementation (les « OAR ») ou par des courtiers sur le marché dispensé, peut être particulièrement difficile à obtenir compte tenu de l'absence de pratiques bien établies à cet égard, ainsi qu'en raison des difficultés inhérentes à l'établissement de la valeur des titres.
- Une enquête en ligne a été menée auprès d'investisseurs sur le marché dispensé en septembre 2011. Le questionnaire a été élaboré à partir des principaux sujets traités et des constatations tirées à la phase qualitative initiale de recherche, qui a permis de recueillir des points de vue sur le niveau de compréhension qu'ont les investisseurs des questions qui concernent les pratiques en matière d'information, l'inscription, la propriété et l'établissement de la valeur. Pour obtenir un résumé complet de cette recherche, veuillez vous reporter à notre rapport intitulé *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*.

1.1 MÉTHODE

- Avant de lancer l'enquête en ligne, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») et la British Columbia Securities Commission (la « BCSC ») ont communiqué avec des investisseurs sur le marché dispensé de plus de 50 émetteurs pour solliciter leur participation. Un échantillon diversifié d'émetteurs a été utilisé pour l'enquête afin d'éviter que la nature d'un émetteur en particulier ne biaise les résultats. La méthode du contact direct a été utilisée pour deux raisons. Premièrement, parce que la proportion d'investisseurs sur le marché dispensé dans la population en général est beaucoup trop faible pour utiliser une méthode traditionnelle d'enquête sur la population en général. Deuxièmement, d'après nos entretiens avec les groupes de discussion, nous ne pourrions pas parvenir à un jeu de questions concis grâce auquel nous pourrions sans équivoque sélectionner uniquement des investisseurs sur le marché dispensé. La probabilité que des personnes ne répondant pas aux critères se considèrent elles-mêmes comme étant des investisseurs du marché dispensé était trop élevée. Si des moyens directs n'avaient pas été utilisés, il est probable que l'enquête aurait été beaucoup plus difficile à réaliser.
- Un lien vers l'enquête en ligne a été communiqué aux investisseurs qui ont accepté de participer à l'enquête. Des courriels de rappel et un suivi téléphonique ont été effectués dans le but d'augmenter le taux de participation. L'enquête en ligne a duré environ un mois.
- Au total, 134 questionnaires en ligne ont été remplis en entier, soit 102 en Ontario, 31 en Colombie-Britannique et 1 en Alberta. Au total, 218 investisseurs ont commencé à répondre au questionnaire. Un nombre important d'investisseurs ne l'ont pas rempli en entier; toutefois,

15 personnes ont rempli plus de la moitié du questionnaire. Nous avons choisi d'inclure dans les données analysées les réponses données dans ces 15 questionnaires partiellement remplis étant donné que ceux-ci contenaient des réponses à la majorité des questions déterminantes. Le fait d'inclure plus de 10 % de réponses de plus ajoute à l'exactitude des conclusions.

- **Les résultats présentés ici se fondent sur les réponses données par 149 investisseurs, dont 111 proviennent de l'Ontario.** Plus du tiers des répondants sont actuellement inscrits auprès d'une commission des valeurs mobilières provinciale ou l'ont été. Nous avons trouvé très peu de différences dans les réponses d'une province à l'autre; le cas échéant, nous avons ajouté des observations. Le **tableau 1.0** dresse un bref profil des participants à l'enquête. D'après les réponses, les personnes interrogées sont des investisseurs très avertis.

Table 1.0 - Exempt Market Investor Demographics	
	Count
British Columbia	37
Alberta	1
Ontario	111
TOTAL	**149**
Yes, I am currently registered	37
Yes, I was registered in the past but am no longer registered	17
No, I have never been registered	92
Not stated	3

English	**French**
Table 1.0 - Exempt Market Investor Demographics	Tableau 1.0 – Données démographiques sur les investisseurs sur le marché dispensé
British Columbia	Colombie-Britannique
Alberta	Alberta
Ontario	Ontario
TOTAL	**TOTAL**
Yes, I am currently registered	Oui, je suis actuellement inscrit
Yes, I was registered in the past but am no longer registered	Oui, j'ai déjà été inscrit, mais je ne le suis plus
No, I have never been registered	Non, je n'ai jamais été inscrit
Not stated	Aucune réponse
Count	**Nombre**

2.0 USAGE ET INFORMATION

- Les titres du marché dispensé peuvent être achetés auprès d'un large éventail de sources. Les personnes inscrites sont tenues, de par la réglementation provinciale à laquelle elles sont assujetties, de fournir des détails et des renseignements concernant ces titres. Les sources auprès desquelles sont achetés les titres du marché dispensé peuvent fournir aux investisseurs des informations telles que la valeur comptable ou le cours des titres, les opérations sur les titres, les rapports annuels, les états financiers et les rapports de gestion.

2.1 AUPRÈS DE QUI LES INVESTISSEURS ACHÈTENT-ILS LES TITRES DU MARCHÉ DISPENSÉ?

- Les investisseurs se procurent les titres du marché dispensé auprès de quatre sources principales. Les sources les plus courantes sont les courtiers/conseillers, les émetteurs, les courtiers sur le marché dispensé (les « CMD ») et les gestionnaires de portefeuille. Le **tableau 2.1** montre qu'environ 6 investisseurs sur 10 (59 %) achètent les titres du marché dispensé auprès d'un courtier/conseiller. Les émetteurs suivent de près. Les investisseurs ont recours aux services d'un CMD dans moins de 2 cas sur 10. Seulement 1 investisseur sur 10 a recours aux services d'un gestionnaire de portefeuille. Les autres sources auprès desquelles les titres du marché dispensé sont achetés représentent dans chaque cas moins de 3 %. Environ 7 % des investisseurs interrogés ne savaient pas auprès de qui ils avaient acheté leurs titres du marché dispensé ou ne l'ont pas indiqué. Le total est supérieur à 100 % étant donné que certains investisseurs achètent leurs titres auprès de différentes sources.

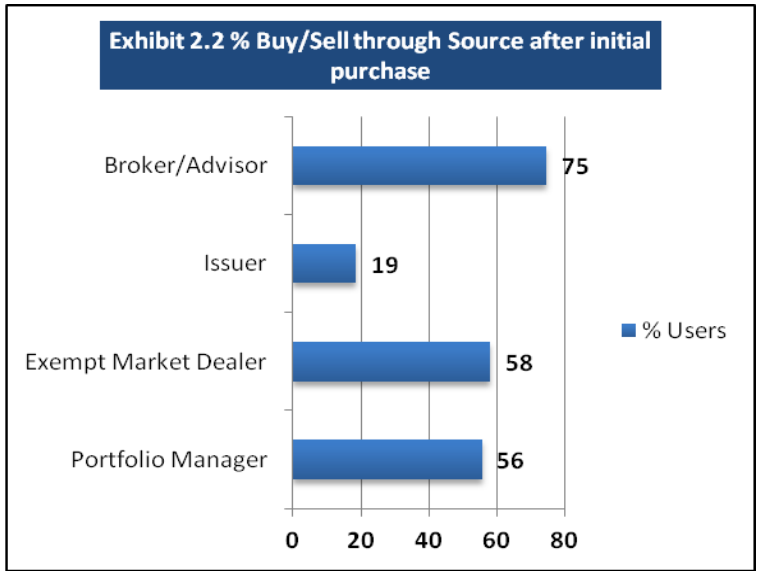
- Les trois quarts des investisseurs qui ont recours aux services d'un courtier/conseiller font appel à ce dernier pour effectuer d'autres opérations après l'achat initial. Bien que les investisseurs n'ont pas aussi souvent recours aux CMD qu'aux courtiers/conseillers, plus de la moitié de ceux qui font appel aux CMD continuent de faire d'autres affaires avec ces derniers après l'opération initiale. C'est la même chose avec les gestionnaires de portefeuille. Les investisseurs qui font affaire avec un émetteur poursuivent leur relation avec ce dernier après l'opération initiale seulement 2 fois sur 10.

Tableau 2.1 – Sources auprès desquelles les titres du marché dispensé ont été achetés

	% de cas*
Courtier/Conseiller	59
Émetteur	43
Courtier sur le marché dispensé	19
Gestionnaire de portefeuille	9
Assureur vie	2
Planificateur financier	3
Personne non inscrite	1

*Certains des investisseurs interrogés ont acheté les titres auprès de différentes sources; c'est pourquoi le pourcentage est supérieur à 100 %.

- Le **graphique 2.2** présente le pourcentage de cas dans lesquels les investisseurs ont eu recours à la source initiale pour effectuer ultérieurement d'autres opérations.



English	French
Exhibit 2.2 % Buy/Sell through Source after initial purchase	Graphique 2.2 – % de cas où il y a eu recours à la source initiale pour des achats/ventes ultérieurs
Broker/Advisor	Courtier/Conseiller
Issuer	Émetteur
Exempt Market Dealer	Courtier sur le marché dispensé
Portfolio Manager	Gestionnaire de portefeuille
● % Users	● % des utilisateurs

2.2 INFORMATION ET SOURCES D'INFORMATION

- La quantité et le type de renseignements reçus varient d'une source à l'autre. Les clients des gestionnaires de portefeuille sont ceux qui reçoivent le plus grand nombre de types de renseignements parmi les huit types de renseignements possibles, suivis des clients des courtiers/conseillers; les clients des émetteurs et des CMD sont ceux qui reçoivent le moins d'information.

- Les relevés mensuels et/ou trimestriels, les relevés de compte annuels et les états financiers sont parmi les types de renseignements qui sont le plus couramment reçus. Les renseignements au sujet de la valeur des titres, de la situation de trésorerie et des placements dans les organismes de placement collectif sont ceux qui sont le moins souvent reçus par les clients du marché dispensé dans leur ensemble.

- Les courtiers/conseillers et les gestionnaires de portefeuille fournissent à leurs clients du marché dispensé la plupart des types de renseignements au sujet desquels nous avons interrogé les participants à l'enquête.

- Le **tableau 2.3** présente un aperçu des types de renseignements le plus souvent reçus de chaque source. L'information que reçoivent au moins la moitié des répondants pour chaque source s'établit comme suit :

  ✓ **Courtier/Conseiller :** Environ 9 clients du marché dispensé sur 10 ont indiqué qu'ils reçoivent des relevés de compte trimestriels/mensuels, tandis qu'ils sont 6 sur 10 à recevoir des relevés annuels (en plus, évidemment, des relevés trimestriels/mensuels). Un peu moins de la moitié des répondants reçoivent les états financiers et le rapport annuel de l'émetteur.

- ✓ **Émetteur :** Environ 7 investisseurs sur 10 reçoivent les états financiers et un nombre légèrement moins élevé d'investisseurs interrogés ont indiqué qu'ils reçoivent le rapport de gestion et le rapport annuel de l'émetteur.

- ✓ **CMD :** Cinq des neuf clients de CMD qui ont répondu à cette question reçoivent des relevés de compte mensuels/trimestriels.

- ✓ **Gestionnaire de portefeuille :** Seulement 10 répondants interrogés ont recours aux services d'un gestionnaire de portefeuille, mais ces répondants sont bien informés. Environ 9 répondants sur 10 reçoivent des relevés de compte trimestriels/mensuels. Au moins la moitié des répondants reçoivent des relevés de compte annuels et les états financiers ainsi que de l'information sur la valeur courante et la situation de trésorerie.

Tableau 2.3 – Types de renseignements le plus souvent reçus de chaque source – % de cas

	Courtier/ Conseiller	Émet-teur	CMD *	Gestion-naire de porte-feuille *
Relevés de compte (mensuels et/ou trimestriels)	89	23	56	90
Relevé de compte annuel	62	19	22	60
États financiers	47	71	22	60
Rapport de gestion	33	63	11	20
Rapport annuel de l'émetteur	46	65	22	30
Situation de trésorerie	30	23		50
Valeur courante	38	8		60
Placements dans des organismes de placement collectif et dans des titres similaires	14	6	11	40

**Il convient de noter qu'il y a peu de répondants dans ces deux catégories. Le pourcentage renvoie au nombre de répondants. On doit interpréter ces résultats avec prudence.*

2.3 NIVEAU DE DÉTAILS DES RELEVÉS DE COMPTE

- Comme on peut le constater dans le **tableau 2.4**, les relevés de compte contiennent plus ou moins de détails, selon leur source. Les courtiers et les gestionnaires de portefeuille fournissent la plupart des cinq types de détails donnés dans les relevés de compte au sujet desquels nous avons interrogé les participants à l'enquête, ce qui inclut : *nom et quantité de chaque titre; valeur comptable de chaque titre; prix d'achat initial de chaque titre; cours de chaque titre; et relevé des opérations*.

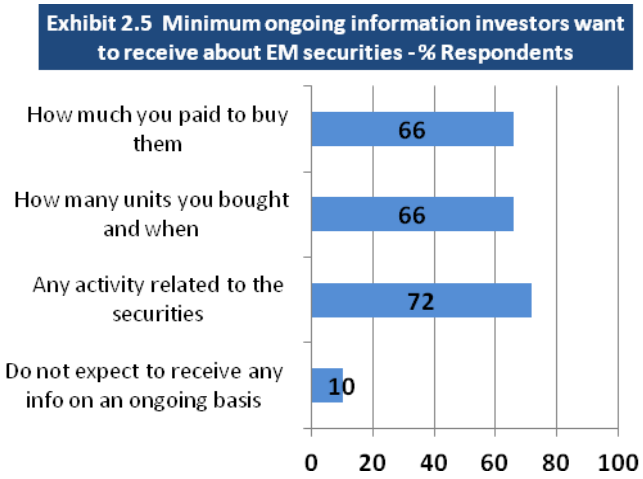
- Les investisseurs interrogés qui ont recours à un CMD ont indiqué que leur CMD leur fournit la majeure partie de l'information au sujet de laquelle nous avons interrogé les participants à l'enquête, les émetteurs tirant de l'arrière par rapport aux autres sources. Au mieux, les résultats de l'enquête révèlent que la majorité des émetteurs indiquent dans les relevés de compte *le nom et la quantité de chaque titre*.

- Les investisseurs interrogés ont indiqué clairement les renseignements de base qu'ils souhaitent recevoir. Plus des deux tiers des investisseurs veulent que soient indiqués dans leur relevé les éléments suivants : le prix d'achat des titres, le nombre de titres achetés (et le moment de l'achat) ainsi que toute activité ayant trait aux titres. Il s'agit d'une quantité assez importante d'information. La plupart des investisseurs qui font affaire avec un courtier ou un gestionnaire de portefeuille reçoivent déjà cette quantité d'information. Seulement 1 investisseur interrogé sur 10 ne s'attend pas à recevoir une information continue. Si l'on compare le **tableau 2.4** et le **graphique 2.5**, on constate que plus des deux tiers des investisseurs reçoivent actuellement les informations auxquelles ils s'attendent.

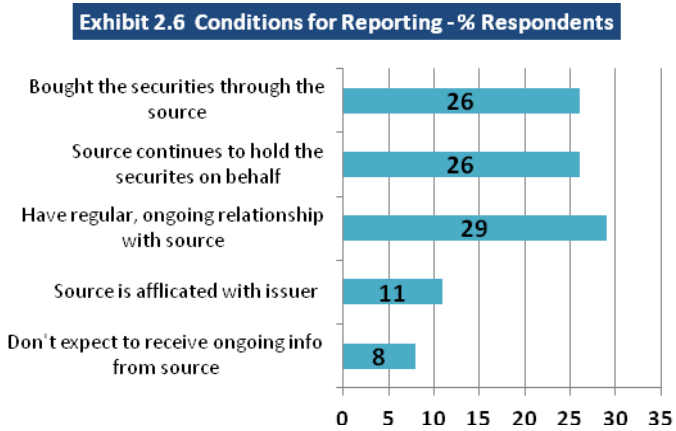
- Les investisseurs interrogés ne s'entendent pas sur les circonstances qui justifient la communication d'une information continue par la source auprès de laquelle ils ont acheté leurs titres **(graphique 2.6)**. Essentiellement, un peu plus du quart des répondants ont choisi chacune des trois solutions. Une personne sur 10 est d'avis qu'être membre du même groupe que l'émetteur est un facteur clé. De même, seulement une personne sur 10 ne s'attend pas à recevoir une information continue.

Tableau 2.4 – Détails du relevé de compte fournis par chaque source – % des répondants

	Courtier/ Conseiller	Émetteur	CMD	Gestionnaire de portefeuille
Nom et quantité de chaque titre	97	78	86	90
Valeur comptable de chaque titre	80	22	29	100
Prix d'achat initial de chaque titre	75	56	57	60
Cours de chaque titre	80	33	57	90
Relevé des opérations	84	50	100	80



English	French
Exhibit 2.5 Minimum…	Graphique 2.5 — Information continue de base que les investisseurs souhaitent recevoir sur les titres du marché dispensé — % des répondants
How much you paid…	Prix d'achat
How many units…	Nombre de titres achetés et moment de l'achat
Any activity…	Activité ayant trait aux titres
Do not expect…	Ne s'attend pas à recevoir de l'information continue



English	French
Exhibit 2.6…	Graphique 2.6 — Conditions de la communication de l'information — % des répondants
Bought the securities through…	J'ai acheté les titres auprès de la source
Source continues to hold…	La source auprès de laquelle j'ai acheté les titres continue de détenir les titres en mon nom
Have regular, ongoing…	J'ai des relations régulières et continues avec la source auprès de laquelle j'ai acheté les titres
Source is affiliated…	La source auprès de laquelle j'ai acheté les titres est membre du même groupe que l'émetteur
Don't expect to receive…	Je ne m'attends pas à recevoir de l'information continue de la source auprès de laquelle j'ai acheté les titres

- L'incertitude en ce qui concerne les cas où l'information devrait être communiquée se précise dans les réponses fournies plus loin à la question sur le genre et la quantité

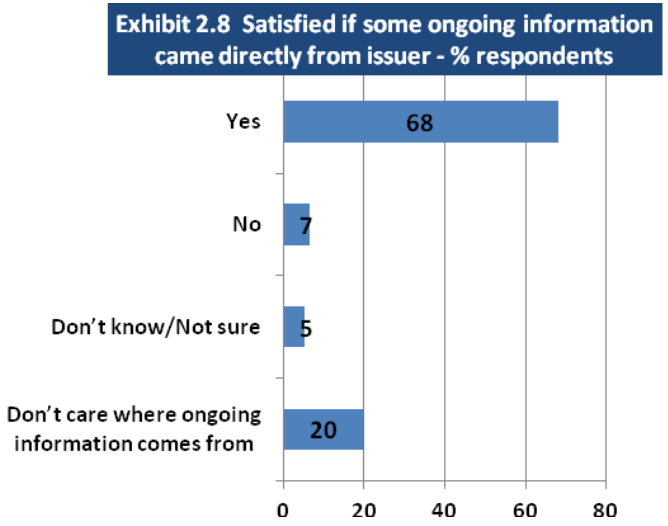
d'information que les investisseurs sur le marché dispensé souhaitent recevoir. Nous constatons que quelque 7 investisseurs sur le marché dispensé sur 10 sont d'avis qu'ils devraient recevoir le même genre et la même quantité d'information continue au sujet des titres du marché dispensé, peu importe auprès de quelle source ces titres ont été achetés. Toutefois, un peu moins de la moitié des investisseurs formant ce groupe pensent qu'ils devraient recevoir cette information uniquement s'ils ont une relation continue avec la source auprès de laquelle ils ont acheté les titres. La plupart des autres investisseurs du marché dispensé interrogés sont incertains quant à la réponse à donner à cette question **(tableau 2.7)**.

- Il importe peu aux investisseurs de recevoir de l'information directement de l'émetteur plutôt que de leur conseiller/courtier. Lorsqu'on leur demande s'ils seraient satisfaits de recevoir une partie de l'information continue sur les titres du marché dispensé directement de l'émetteur des titres, près de 7 investisseurs sur 10 répondent par l'affirmative. Le quart des répondants sont indécis ou indifférents. **(graphique 2.8)**.

- Peu importe la source de l'information, les investisseurs NE sont PAS PRÊTS À PAYER pour recevoir de l'information continue sur leurs titres du marché dispensé. Un peu moins des trois quarts (73 %) ne seraient pas disposés à payer. Quatorze pour cent des investisseurs interrogés seraient prêts à payer moins de 50 $ par année pour obtenir de l'information continue. Le pourcentage d'investisseurs prêts à payer des frais diminue considérablement lorsqu'il est question de frais de plus de 50 $. La présente enquête ainsi que d'autres études révèlent, selon nous, que la transmission de l'information sur les comptes et sur les opérations est considérée comme faisant partie des services qu'achète un client lorsqu'il paie pour une opération. Les clients ne voient pas en quoi ils devraient payer deux fois pour le même service.

Table 2.7 - Same kind and amount of information about EM securities should be provided regardless of source % Respondents	
Yes, only if an ongoing relationship	33
Yes, regardless of current relationship	40
Not sure	15
No	12

English	French
Table 2.7…	Tableau 2.7 — Le même genre et la même quantité d'information sur les titres du marché dispensé devraient être fournis, peu importe la source — % des répondants
Yes, only if…	Oui, seulement si la relation est continue
Yes, regardless…	Oui, peu importe le type de relation
Not sure	Je ne suis pas certain
No	Non

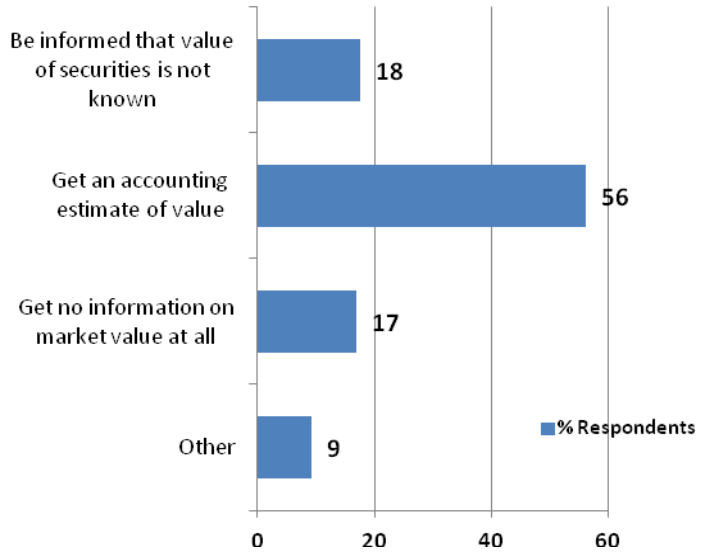


English	French
Exhibit 2.8…	Graphique 2.8 — Les investisseurs seraient-ils satisfaits de recevoir une partie de l'information continue directement de l'émetteur — % des répondants
Yes	Oui
No	Non
Don't know…	Je ne sais pas / Je ne suis pas certain
Don't care…	La provenance de l'information continue m'importe peu

2.4 ÉTABLISSEMENT DE LA VALEUR

- Le cours des titres du marché dispensé n'est souvent pas facile à obtenir; malgré tout, plus de la moitié des répondants aimeraient recevoir une estimation comptable de la valeur des titres. Lorsqu'on a demandé aux investisseurs la raison pour laquelle ils souhaitaient recevoir une estimation comptable, ils ont indiqué qu'ils pensent qu'il est préférable d'avoir cette information que de ne rien avoir du tout.
- Dans les faits, 4 investisseurs sur 10 ne souhaitent obtenir aucune information sur la valeur de leurs titres, bien que la moitié d'entre eux voudraient être informés du fait que la valeur des titres n'est pas connue. Leur opinion se fonde sur la nature des titres du marché dispensé.
- Les investisseurs qui sont (ou ont été) titulaires d'une inscription voient moins l'intérêt d'établir la valeur de leurs titres (45 % contre 65 %). Selon les commentaires recueillis, il semble que plus grande est la connaissance des marchés financiers, moins grand est l'intérêt pour les valeurs estimatives.

Exhibit 2.9 Valuation information preferred when no readily market value available



English	French
Exhibit 2.9…	Graphique 2.9 — Information sur la valeur que les investisseurs souhaitent recevoir lorsque le cours ne peut pas facilement être obtenu
Be informed that…	Être informé que la valeur des titres n'est pas connue
Get an accounting…	Recevoir une estimation comptable de la valeur
Get no information…	Ne recevoir aucune information sur le cours
Other	Autre
% Respondents	% des répondants

3.0 MODE DE DÉTENTION DES TITRES DU MARCHÉ DISPENSÉ

- Les pratiques en matière d'information sur les comptes peuvent différer suivant que les titres sont détenus au nom du client ou au nom d'un prête-nom. Le niveau de détails de l'information et la fréquence des rapports sont également fonction du mode de détention.

3.1 DIFFÉRENCES ENTRE LA DÉTENTION DE TITRES AU NOM DU CLIENT ET LA DÉTENTION AU NOM D'UN PRÊTE-NOM

- En règle générale, les titres du marché dispensé sont détenus au nom du client. Le **tableau 3.1** indique que 6 investisseurs sur le marché dispensé sur 10 détiennent certains titres du marché dispensé à leur nom, tandis que 4 sur 10 détiennent certains titres du marché dispensé au nom d'un prête-nom. Cette dernière proportion comprend les 2 investisseurs sur 10 qui détiennent des titres selon les deux modes de détention. On recense un beaucoup plus grand nombre d'investisseurs qui détiennent des titres à leur nom et d'autres au nom d'un prête-nom en Ontario qu'en Colombie-Britannique.
- Le quart des investisseurs sur le marché dispensé ont affirmé ne pas savoir s'ils détenaient leurs titres du marché dispensé à leur nom ou au nom d'un prête-nom. Cette proportion passe à plus du tiers si l'on exclut les personnes inscrites. D'après des recherches effectuées antérieurement, nous estimons que le nombre d'investisseurs du marché dispensé qui ont répondu « Je ne sais pas » est très peu élevé. Compte tenu des entretiens individuels et de la proportion de personnes inscrites, nous considérons les investisseurs du marché dispensé comme des investisseurs très avertis dans l'ensemble.
- La moitié des investisseurs sur le marché dispensé ont indiqué qu'ils avaient choisi le mode de détention de leurs titres, tandis que la majorité des autres investisseurs interrogés ont affirmé qu'ils ne s'en souvenaient tout simplement pas. Seulement 2 investisseurs sur 10 ont clairement indiqué qu'ils N'avaient PAS choisi le mode de détention de leurs titres.
- Quel que soit le mode de détention de leurs titres du marché dispensé, plus des trois quarts des investisseurs interrogés estiment que l'information qu'ils reçoivent devrait comprendre de l'information sur les titres détenus au nom du client **(graphique 3.2)**.
- Les investisseurs souhaiteraient également recevoir le même type d'information continue de la part de leur courtier/conseiller, peu importe que leurs titres du marché dispensé soient détenus à leur nom ou au nom d'un prête-nom. Les données sont relativement les mêmes dans le **tableau 3.3**.

Tableau 3.1 – Mode de détention des titres du marché dispensé par province – % des répondants

	CB	ON
Tous mes titres du marché dispensé sont détenus à mon nom	58	34
Tous mes titres du marché dispensé sont détenus au nom d'un prête-nom	9	22
Certains titres du marché dispensé sont détenus à mon nom et d'autres, au nom d'un prête-nom	6	21
J'ignore de quelle façon je détiens mes titres du marché dispensé	27	23

Exhibit 3.2 - All securities, including EM securities, should be included in information received, regardless of ownership? - % respondents

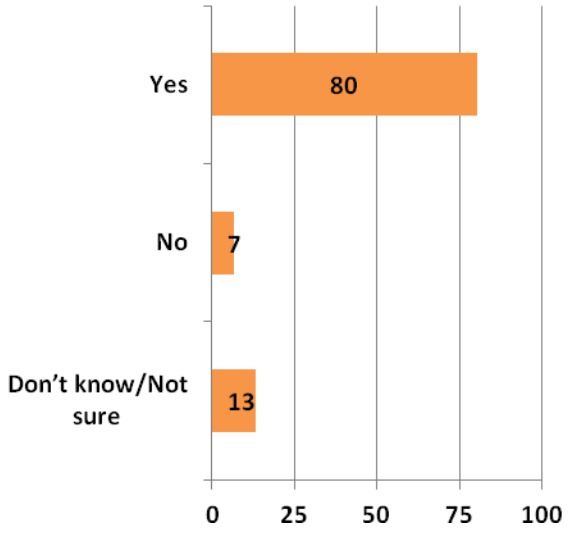


Exhibit 3.2…	Graphique 3.2 – Tous les titres, y compris les titres du marché dispensé, devraient être inclus dans l'information reçue, peu importe le mode de détention des titres – % des répondants
Yes	Oui
No	Non
Don't know/Not sure	Je ne sais pas / Je ne suis pas certain

3.2 ATTENTES ET PRÉFÉRENCES CONCERNANT L'INFORMATION FIGURANT DANS LES RELEVÉS DE COMPTE

- Toutes choses étant égales par ailleurs en ce qui concerne le mode de détention des titres du marché dispensé, les investisseurs disent vouloir recevoir, lorsque c'est possible, une information comparable, tant sur les titres du marché dispensé que sur les titres négociés en bourse. Seulement 1 investisseur sur 10 souhaite obtenir une information différente.

Exhibit 3.3 Like to get same kind of ongoing information from advisor regardless whether EM securities are held in client or nominee name - % Respondents

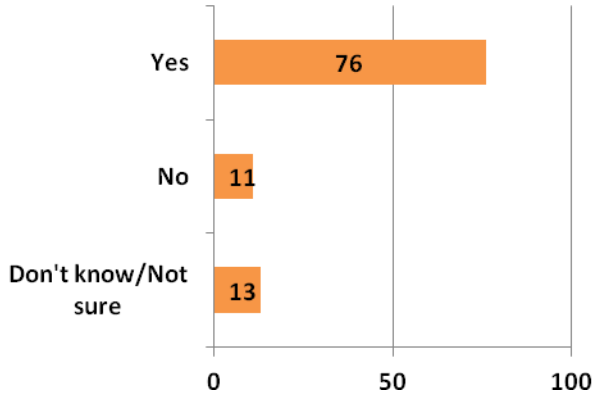


Exhibit 3.3…	**Graphique 3.3 – Les investisseurs interrogés souhaiteraient-ils obtenir le même genre d'information continue de la part de leur conseiller, peu importe que leurs titres du marché dispensé soient détenus à leur nom ou au nom d'un prête-nom – % des répondants**
Yes	Oui
No	Non
Don't know/Not sure	Je ne sais pas / Je ne suis pas certain

- Plus de la moitié des investisseurs souhaitent obtenir de l'information sur les opérations et sur la valeur, que leurs titres soient détenus à leur nom ou au nom d'un prête-nom. Le **tableau 3.4** et le **tableau 3.5** présentent les préférences des investisseurs.
- La grande majorité des investisseurs (84 %) aimeraient recevoir cette information chaque trimestre.

Tableau 3.4 – Information sur la valeur en fonction du mode de détention – % des répondants

	Souhaite obtenir de l'information sur la valeur	Ne souhaite pas obtenir de l'information sur la valeur
Titres du marché dispensé détenus au nom du client	60	40
Titres du marché dispensé détenus au nom d'un prête-nom	61	39
Certains titres du marché dispensé sont détenus au nom du client et d'autres, au nom d'un prête-nom	70	30
J'ignore de quelle façon je détiens mes titres du marché dispensé	66	34

Tableau 3.5 – Information sur les opérations en fonction du mode de détention - % des répondants

	Information sur les opérations récentes	Information sur toutes les opérations
Titres du marché dispensé détenus au nom du client	56	44
Titres du marché dispensé détenus au nom d'un prête-nom	50	50
Certains titres du marché dispensé sont détenus au nom du client et d'autres, au nom d'un prête-nom	55	45
J'ignore de quelle façon je détiens mes titres du marché dispensé	41	59

4.0 RÉSUMÉ DES 10 PRINCIPALES CONSTATATIONS

NOTE : LES CONSTATATIONS NE SONT PAS PRÉSENTÉES DANS UN ORDRE DE PRIORITÉ PARTICULIER.

1. Les investisseurs sur le marché dispensé qui ont participé à l'enquête sont des investisseurs relativement avertis en général. Environ une personne sur trois a déjà été titulaire ou est titulaire d'une inscription liée aux valeurs mobilières. Les réponses données par ces personnes dénotent un haut niveau de connaissances comparativement à la plupart des investisseurs.
2. Plus de la moitié des investisseurs souhaitent obtenir de l'information sur les opérations et sur la valeur, que leurs titres soient détenus à leur nom ou au nom d'un prête-nom.
3. Malgré les difficultés associées à l'évaluation, plus de la moitié des répondants aimeraient recevoir une estimation comptable de la valeur des titres, tandis que quelque 4 répondants sur 10 ne souhaitent obtenir aucune information sur la valeur, bien que la moitié d'entre eux voudraient être informés du fait que la valeur du titre n'est pas connue.
4. Les investisseurs interrogés s'attendent à recevoir de l'information continue seulement s'ils ont une relation suivie avec la source auprès de laquelle ils ont acheté les titres et ne s'attendent pas à en recevoir s'ils ont effectué une seule opération avec cette source. S'il y a une relation suivie avec la source qui a vendu les titres, l'information devrait, dans la mesure du possible, être la même que celle qui est exigée relativement aux titres négociés en bourse.
5. Les investisseurs interrogés achètent des titres du marché dispensé auprès de quatre sources principales. Les sources les plus courantes sont les CMD et les gestionnaires de portefeuille.
6. Après l'achat initial, les investisseurs interrogés ont généralement recours aux services de leur courtier/conseiller pour effectuer d'autres opérations. Bien que les investisseurs n'aient pas aussi souvent recours aux CMD qu'aux courtiers/conseillers, plus de la moitié de ceux qui font appel aux CMD continuent de faire d'autres affaires avec ces derniers après l'opération initiale.
7. Les relevés de compte mensuels et/ou trimestriels, les relevés de compte annuels et les états financiers sont parmi les types de renseignements qui sont le plus couramment reçus de leurs sources respectives au sujet des titres du marché dispensé.
8. Plus des deux tiers des investisseurs interrogés souhaitent connaître le prix d'achat des titres du marché dispensé, le nombre de titres achetés (et le moment de l'achat) et toute opération sur ces titres.
9. Le genre et la quantité d'information que souhaitent obtenir les investisseurs ne dépendent pas de la source auprès de laquelle ils ont acheté les titres.
10. Peu importe la source d'où leur provient l'information (c'est-à-dire un courtier/conseiller, un émetteur ou un CMD), les investisseurs **NE** sont **PAS** prêts à payer des frais pour recevoir de l'information continue sur leurs titres du marché dispensé.

ANNEXE 1

ENQUÊTE EN LIGNE – INVESTISSEURS SUR LE MARCHÉ DISPENSÉ (version 5 – 13 septembre 2011)

Au nom de la commission des valeurs mobilières de votre province, nous aimerions vous remercier de votre participation à la présente enquête. Vos réponses demeureront strictement confidentielles et seront jumelées avec celles d'autres investisseurs aux fins de l'établissement d'un rapport sur nos constatations. Le questionnaire ne peut servir à vous identifier, et nous ne recueillons pas de renseignements confidentiels vous concernant. Il vous suffira d'environ 15 minutes pour répondre aux questions.

Vous remplissez le présent questionnaire, car certains titres que vous avez achetés ne sont pas négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés publics. Il se pourrait que vous ayez acheté ces titres auprès de votre courtier ou conseiller, ou directement auprès de l'émetteur. Ces titres sont communément appelés « titres du marché dispensé » et, par la présente enquête, nous souhaitons obtenir de plus amples renseignements sur le genre d'information que vous recevez ou que vous souhaiteriez recevoir ainsi que sur l'information que vous vous attendez à recevoir concernant vos titres du marché dispensé.

Dans quelle province habitez-vous?

	Colombie-Britannique		Québec
	Alberta		Nouveau-Brunswick
	Saskatchewan		Nouvelle-Écosse
	Manitoba		Terre-Neuve-et-Labrador
	Ontario		Île-du-Prince-Édouard

1. Tout d'abord, nous aimerions savoir si vous avez déjà été titulaire d'une inscription liée à des valeurs mobilières. Par exemple, avez-vous déjà été inscrit auprès d'une commission des valeurs mobilières provinciale?
    a. Oui, je suis actuellement inscrit.
    b. Oui, j'ai déjà été inscrit, mais je ne le suis plus.
    c. Non, je n'ai jamais été inscrit.

2. À qui avez-vous eu recours pour acheter vos titres du marché dispensé? Cochez toutes les cases qui s'appliquent.
3. Après l'achat initial de vos titres du marché dispensé, avez-vous acheté ou vendu d'autres titres de quelque nature que ce soit par l'entremise de cette personne?

Vendeur des titres	2. Pour l'achat initial	3. Pour une opération ultérieure à l'achat initial
Courtier ou conseiller au sein d'un courtier en valeurs mobilières (maison de courtage)		
Courtier sur le marché dispensé		
Émetteur (société dans laquelle vous avez investi)		
Conseiller en placement / Gestionnaire de portefeuille		
Assureur vie		
Planificateur financier		
Personne non inscrite (j'ai reçu un formulaire de reconnaissance de risque avant d'acheter les titres)		
Je ne sais pas / Je ne suis pas certain		

4. Mis à part l'avis d'exécution pour l'achat de vos titres, est-ce que la personne vous a communiqué de l'information continue sur vos titres du marché dispensé, comme un relevé de compte ou des états financiers annuels? (Cochez seulement les cases en regard du type de personne à laquelle vous avez eu recours.)

Vendeur des titres	Fournit de l'information continue concernant les titres du marché dispensé			
	Oui	Non	Je ne suis pas certain	Sans objet
Courtier ou conseiller au sein d'un courtier en valeurs mobilières (maison de courtage)				
Courtier sur le marché dispensé				
Émetteur (société dans laquelle vous avez investi)				
Conseiller en placement / Gestionnaire de portefeuille				
Assureur vie				
Planificateur financier				
Personne non inscrite (j'ai reçu un formulaire de reconnaissance de risque avant d'acheter les titres)				

5. Quel type d'information sur vos titres du marché dispensé recevez-vous régulièrement de la part de cette personne? Si cette information varie suivant le type de titres que vous avez achetés, veuillez répondre en fonction du principal type de titres dans lequel vous investissez.

Type d'information	Courtier ou conseiller au sein d'un courtier en valeurs mobilières (maison de courtage)	Courtier sur le marché dispensé	Émetteur (société dans laquelle vous avez investi)	Conseiller en placement / Gestionnaire de portefeuille	Assureur vie	Planificateur financier	Personne non inscrite (j'ai reçu un formulaire de reconnaissance de risque avant d'acheter les titres)
Relevés de compte (mensuels et/ou trimestriels)							
Relevé de compte annuel							
États financiers							
Rapport de gestion							
Rapport annuel de l'émetteur							
Situation de trésorerie							
Valeur courante							
Placements dans des titres d'organismes de placement collectif et dans des titres similaires							

6. En règle générale, quels renseignements sur vos titres du marché dispensé figurent dans le relevé de compte qui vous est envoyé par cette personne? (Cochez seulement les cases en regard des personnes auxquelles vous avez eu recours. Si cette personne ne vous remet pas de relevé de compte, veuillez passer à la question 7.)

Type d'information	Courtier ou conseiller au sein d'un courtier en valeurs mobilières (maison de courtage)	Courtier sur le marché dispensé	Émetteur (société dans laquelle vous avez investi)	Conseiller en placement / Gestionnaire de portefeuille	Assureur vie	Planificateur financier	Personne non inscrite (j'ai reçu un formulaire de reconnaissance de risque avant d'acheter les titres)
Nom et quantité de chaque titre							
Valeur comptable de chaque titre							
Prix d'achat initial de chaque titre							
Cours de chaque titre							
Relevé des opérations, notamment les achats et les ventes de titres							

7. Dans quelles circonstances souhaiteriez-vous recevoir de l'information continue au sujet de vos titres du marché dispensé de la part de cette personne? (Veuillez choisir toutes les réponses qui s'appliquent, mais vous ne pouvez choisir plusieurs réponses si vous choisissez la réponse E.)
    a. Vous avez acheté les titres auprès de cette personne.
    b. Cette personne continue de détenir les titres pour votre compte.
    c. Vous avez une relation continue avec cette personne.
    d. La personne à laquelle vous avez eu recours est membre du même groupe que l'émetteur des titres que vous avez achetés.
    e. Vous ne vous attendez pas à recevoir de l'information continue de la part de la personne auprès de laquelle vous avez acheté des titres du marché dispensé.

8. Dans bien des cas, les titres du marché dispensé n'ont pas de cours facilement disponible (notamment, n'étant pas inscrits à la cote d'une bourse de valeurs, ils n'ont pas de cours de clôture quotidien). Si votre courtier ou conseiller n'a pas accès à de l'information fiable sur la valeur de ces titres, quels renseignements parmi les suivants souhaiteriez-vous voir figurer dans l'information continue que vous recevez? (Choisissez UNE seule réponse.)
    a. Une indication selon laquelle la valeur des titres n'est pas connue
    b. Une estimation comptable de la valeur, même si vous pourriez ne pas être en mesure de vendre les titres à ce prix
    c. Aucune information sur le cours
    d. Autre renseignement (veuillez préciser) _____

9. Quelle information continue de base souhaiteriez-vous recevoir au sujet de vos titres du marché dispensé? (Veuillez choisir toutes les réponses applicables.)
    a. Le prix d'achat des titres
    b. Le nombre de titres achetés et le moment de l'achat
    c. Toute activité liée aux titres (p. ex., les dividendes, les bons de souscription, etc.)
    d. Je ne m'attends pas à recevoir de l'information continue sur mes titres du marché dispensé
    e. Autre réponse (veuillez préciser)

10. Croyez-vous que le même type et la même quantité d'information devraient vous être communiqués au sujet de vos titres du marché dispensé, peu importe la personne auprès de laquelle vous les avez achetés?
    a. Oui, mais seulement si j'ai une relation continue avec cette personne
    b. Oui, peu importe la relation que j'ai actuellement avec cette personne
    c. Je ne suis pas certain
    d. Non
11. *<POSER LA QUESTION 11 UNIQUEMENT SI LA PERSONNE A RÉPONDU « COURTIER SUR LE MARCHÉ DISPENSÉ », « ASSUREUR VIE », « PLANIFICATEUR FINANCIER », « PERSONNE NON INSCRITE » OU « JE NE SAIS PAS / JE NE SUIS PAS CERTAIN » À LA QUESTION 2>* Vous avez indiqué précédemment avoir acheté certains de vos titres du marché dispensé auprès de certaines personnes. Si vous avez eu recours à l'une des personnes indiquées ci-dessous, vous attendez-vous à recevoir de l'information continue de la part de cette personne? Si vous n'avez eu recours à aucune de ces personnes, veuillez passer à la question suivante.

Vendeur des titres	Oui	Non	Je ne suis pas certain
Courtier sur le marché dispensé			
Assureur vie			
Planificateur financier			
Personne non inscrite (j'ai reçu un formulaire de reconnaissance de risque avant d'acheter les titres)			
Je n'ai eu recours à aucune des personnes susmentionnées			

12. Si vous deviez payer des frais pour obtenir de l'information continue sur vos titres du marché dispensé, quel montant vous semblerait raisonnable?
    a. Frais annuels de moins de 50 $
    b. Frais annuels de 50 $
    c. Frais annuels de 100 $
    d. Frais annuels de 200 $
    e. Je NE suis PAS prêt à payer des frais

Les titres peuvent être détenus au nom du client ou au nom d'un prête-nom (titre immatriculé au nom d'une maison de courtage). Lorsque vous achetez des titres négociés sur une bourse de valeurs, ceux-ci sont généralement détenus au nom d'un prête-nom (courtier) par votre courtier/conseiller. Étant donné qu'il détient les titres pour votre compte, le prête-nom sait à quel moment vous les vendez ou en achetez d'autres. Par contre, les titres du marché dispensé sont habituellement détenus au nom du client (c'est-à-dire à votre nom), ce qui est toujours le cas lorsque vous détenez des certificats d'actions matériels. Étant donné que vous êtes le propriétaire inscrit de vos titres, il se peut que votre courtier/conseiller ne sache pas si vous détenez toujours les titres que vous avez achetés auprès de lui.

13. Vos titres du marché dispensé sont-ils détenus à votre nom ou au nom d'un prête-nom?
    a. Tous mes titres du marché dispensé sont détenus à mon nom.
    b. Tous mes titres du marché dispensé sont détenus au nom d'un prête-nom.
    c. Certains de mes titres du marché dispensé sont détenus à mon nom et d'autres, au nom d'un prête-nom.
    d. J'ignore de quelle façon je détiens mes titres du marché dispensé.

14. Est-ce vous qui avez décidé de la façon dont vous détenez vos titres du marché dispensé?
    a. Oui
    b. Non
    c. Je ne sais pas / Je ne suis pas certain

15. Souhaiteriez-vous obtenir le même type d'information continue de la part de votre courtier/conseiller, peu importe que vos titres du marché dispensé soient détenus à votre nom ou au nom d'un prête-nom?
    a. Oui
    b. Non
    c. Je ne sais pas / Je ne suis pas certain

16. Croyez-vous que l'information que vous recevez devrait porter sur tous vos titres, y compris les titres du marché dispensé, peu importe que ceux-ci soient détenus à votre nom ou au nom d'un prête-nom?
    a. Oui
    b. Non
    c. Je ne sais pas / Je ne suis pas certain

17. Si des titres du marché dispensé sont détenus à votre nom, il se peut que votre courtier/conseiller de la société auprès de laquelle vous avez initialement acheté les titres ne sache pas si vous détenez toujours les titres. Pour cette raison, quelle information souhaiteriez-vous recevoir au sujet des titres du marché dispensé détenus à votre nom? (Veuillez choisir une seule réponse.)
    a. Un relevé des opérations récentes, comme les achats et les ventes de titres
    b. Un relevé de toutes les opérations effectuées depuis l'ouverture du compte, comme les achats et les ventes de titres
    c. Un relevé des opérations récentes et de l'information sur la valeur des titres

d. Un relevé de toutes les opérations effectuées depuis l'ouverture du compte et de l'information sur la valeur des titres
e. Aucune information

18. *<Poser la question uniquement si la personne a répondu a) ou b) à la question 17.>* À quelle fréquence souhaiteriez-vous recevoir l'information mentionnée à la question 17?
    a. Chaque année
    b. Chaque trimestre
    c. Chaque mois

19. Cela vous conviendrait-il si une partie de l'information continue sur vos titres du marché dispensé vous était envoyée directement par l'émetteur des titres, plutôt que par votre courtier/conseiller?
    a. Oui
    b. Non
    c. Je ne sais pas / Je ne suis pas certain
    d. La provenance de l'information continue m'importe peu

20. Autres commentaires :

CONCLUSION

Au nom de The Brondesbury Group et de toutes les commissions des valeurs mobilières provinciales, nous aimerions vous remercier de votre participation à la présente enquête.