

PROJET POUR COMMENTAIRES

Avis sur les Règles Note d'orientation

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne:

Affaires juridiques et conformité

Comptabilité réglementaire

Crédit

Détail

Haute direction

Institutions

Opérations

Pupitre de négociation

Vérification interne

Personnes-ressources:

Louis Piergeti

Vice-président à la conformité des finances et de la
conduite des affaires

416 865-3026

lpiergeti@iiloc.ca

Richard Corner

Vice-président à la réglementation des membres

416 943-6908

rcorner@iiloc.ca

[Avis 10-xxxx]

Le xx janvier 2010

Exigences et pratiques exemplaires pour le placement de produits d'investissement non indépendants

Aperçu

Le placement par un courtier membre auprès de ses clients de produits d'un émetteur qui ne traite pas avec lui sans lien de dépendance soulève des préoccupations d'ordre réglementaire. Au cours des dernières années, on a vu des cas où des clients de courtiers membres de l'OCRCVM ont subi des pertes par suite de l'investissement dans ces produits. On a observé des cas analogues avec des courtiers en valeurs mobilières, des courtiers en épargne collective ou d'autres placeurs au Canada, aux États-Unis et dans d'autres pays. Dans certains cas, notamment dans des cas impliquant des courtiers membres de l'OCRCVM, les pertes des clients ont donné lieu au versement d'indemnisations par un fonds de garantie comme le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).

Les préoccupations relevées sont centrées sur le fait que la relation entre le courtier membre et l'émetteur peut entraîner des conflits d'intérêts qui ressemblent fondamentalement à ceux qui se présentent lorsqu'un courtier membre ou l'un de ses employés emprunte des fonds directement à un client. L'existence de ces conflits rend difficile pour le courtier membre de



s'acquitter de ses obligations légales et réglementaires à l'égard de ses clients. Ces obligations de protection des clients comprennent celles de satisfaire aux normes élevées de conduite que doivent respecter les membres en vertu de l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM et de se conformer aux autres exigences particulières de l'OCRCVM en ce qui concerne la convenance des opérations et la prise en compte des conflits d'intérêts.

Les produits d'investissement visés dans la présente Note sont désignés, par souci de commodité, produits d'investissement «non indépendants»; le terme vise à couvrir les produits émis par le courtier membre lui-même ou par un émetteur ou un porteur vendeur avec lequel le courtier membre ne traite pas sans lien de dépendance, dans lequel il a une participation ou qui a une participation dans le courtier membre comme dans le cas de sociétés reliées, ou auquel le courtier est lié d'une autre manière. On en trouvera une description plus détaillée ci-dessous dans la section « Produits d'investissement et questions visés par la présente Note ».

La présente Note vise à sensibiliser les courtiers membres aux préoccupations d'ordre réglementaire et à les informer des attentes de l'OCRCVM en ce qui concerne le placement de produits d'investissement non indépendants auprès de leurs clients. Les Règles des courtiers membres et les exigences réglementaires actuelles, combinées aux lois sur les valeurs mobilières applicables, sont jugées adéquates pour assurer la protection des clients contre le placement inapproprié de produits non indépendants. L'OCRCVM entend renforcer son suivi de conformité de cette pratique chez les courtiers membres.

Résumé des attentes à l'égard des courtiers membres

Les obligations des courtiers membres en ce qui concerne le placement de produits non indépendants sont résumées dans la séquence d'étapes indiquée ci-dessous. Les exigences réglementaires particulières et les autres considérations sont exposées de façon plus détaillée ou évoquées dans les sections qui suivent.

Étape 1 – Appréciation du conflit d'intérêts

Les produits non indépendants comportent inévitablement un potentiel de conflits d'intérêts entre le courtier membre et ses clients.

- Le courtier membre doit commencer par définir et comprendre la nature et la portée de ces conflits d'intérêts et déterminer s'ils peuvent être traités dans l'intérêt des clients. Si le courtier membre n'est pas convaincu de la possibilité de les traiter dans l'intérêt des clients, il ne doit placer les produits auprès d'aucun de ses clients.
- Si les conflits d'intérêts peuvent, de l'avis du courtier membre, être traités de façon adéquate dans l'intérêt des clients, le courtier membre peut effectuer le placement selon



les principes exposés dans la présente Note, notamment en ce qui concerne le contrôle diligent des produits, prévu à l'étape 2 ci-dessous.

Étape 2 – Contrôle diligent des produits

Comme dans le cas de tous les produits d'investissement qu'il compte placer, le courtier membre doit comprendre en profondeur les produits non indépendants, leurs caractéristiques, leurs risques et leur valeur du point de vue de l'investissement.

- Si l'analyse révèle des préoccupations importantes qui rendraient le produit non approprié pour l'ensemble des clients, le courtier membre ne doit pas placer le produit.
- Si le courtier membre est convaincu que le produit peut être placé au terme du contrôle diligent, il peut, sous réserve, le cas échéant, d'une notification à l'OCRCVM, en effectuer le placement auprès de clients ciblés, à la condition d'effectuer une évaluation de la convenance à chaque client particulier, de la manière exposée à l'étape 3 ci-dessous.
- Dans le cas de produits non indépendants qui ne sont:
 - ni placés au moyen d'un prospectus,
 - ni admissibles aux fins de couverture selon les Règles de l'OCRCVM,

le courtier membre doit envoyer une notification écrite à l'OCRCVM, au moins 20 jours ouvrables avant l'exécution de la première opération dans le cadre du placement, à moins que l'OCRCVM ait expressément autorisé le placement sans notification du produit (voir la section «Notification à l'OCRCVM» ci-dessous).

Étape 3 – Convenance aux clients particuliers

L'évaluation de la convenance doit être effectuée à l'égard des ordres de client et des recommandations selon les exigences de l'OCRCVM en matière de surveillance des comptes.

- Si une opération projetée sur un produit non indépendant est considérée comme ne convenant pas à un client particulier, elle ne doit pas être effectuée.
- Si une opération projetée sur un produit non indépendant est considérée comme convenant à un client particulier, le courtier membre peut l'effectuer, à la condition que l'opération soit conforme, pour le reste, aux lois et aux Règles de l'OCRCVM applicables et que l'OCRCVM ne se soit pas opposé au placement.

Questions d'ordre réglementaire

Les questions d'ordre réglementaire qui se posent lorsque les courtiers membres effectuent le placement de produits d'investissement non indépendants varient selon les circonstances particulières et comprennent notamment les suivantes:

Projet pour Commentaires



- *Normes de conduite.* Il est attendu des courtiers membres et des membres de leur personnel qu'ils se conforment à des normes élevées de conduite, ainsi qu'il est prévu à l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres, et aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'exigence de respecter ces normes est encore plus grande lorsque les courtiers membres font le placement de produits non indépendants.
- *Conflits d'intérêts.* Lorsqu'un courtier membre est intéressé (financièrement ou de toute autre manière), directement ou indirectement, dans l'émetteur dont il place les titres, le conflit d'intérêts accentue l'importance pour le courtier membre de se conformer aux normes de déontologie, de loyauté, de bonne foi et d'honnêteté. Dans certains cas, il est impossible d'atténuer ces conflits et le courtier membre devrait renoncer à placer le produit.
- *Examen de l'émetteur et examen du produit.* Les courtiers membres ont l'obligation d'évaluer les produits d'investissement selon des procédures strictes de contrôle diligent, surtout les produits qui ne sont pas assujettis à un examen rigoureux sur le marché par la voie de l'examen du prospectus, par les agences de notation, par les analystes ou par d'autres tiers intermédiaires. Le courtier membre ne peut se conformer à son obligation d'évaluation de la convenance à moins d'avoir soumis à un examen attentif et approuvé les produits d'investissement qu'il compte proposer à ses clients. Dans le cas de produits non indépendants, cet examen est particulièrement crucial.
- *Convenance.* Les règles sur la convenance de l'OCRCVM sont une pierre angulaire de la protection des clients. Toutefois, dans le cas où il existe un lien entre le courtier membre et l'émetteur, le conflit d'intérêts en résultant peut rendre difficile pour le courtier membre d'apprécier objectivement l'investissement et de conseiller le client à l'égard de celui-ci de sorte que cette protection de base est compromise. L'évaluation de la convenance ne peut se faire que si l'on s'est conformé au préalable aux procédures de contrôle diligent à l'égard des produits d'investissement.
- *Information à fournir.* Il est important de fournir à l'investisseur éventuel toute l'information sur le produit d'investissement, car c'est l'une des protections fondamentales qu'offre la réglementation aux investisseurs. Dans le cas de produits non indépendants, la motivation et la capacité de fournir une information complète et utile peuvent être compromises. Dans tous les cas, il est obligatoire de fournir au client une information complète sur ces produits.
- *Couverture du Fonds de protection.* Il se peut que les pertes que pourront subir les clients des courtiers membres par suite de l'achat de produits non indépendants ne soient pas couvertes par le fonds de protection de la profession, le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE). Le FCPE ne couvre pas les pertes à l'égard d'investissements dans le courtier lui-même, découlant de l'insolvabilité de celui-ci. Dans le cas de produits non indépendants d'émetteurs liés au courtier membre, la nature de la relation et la nature de



la perte (perte de marché ou perte liée à l'insolvabilité, cette dernière étant seule couverte par le FCPE) peuvent avoir pour conséquence l'exclusion de la couverture du FCPE pour les clients.

Produits d'investissement et questions visées par la présente Note

Les produits d'investissement visés par la présente Note ne se limitent pas à des émetteurs particuliers ou à des types de produits particuliers. Sont compris dans les émetteurs avec lien de dépendance le courtier membre lui-même ainsi que tout émetteur ou porteur vendeur qui ne traite pas sans lien de dépendance avec le courtier membre.

En outre, la méthode de placement ne permet pas de déterminer les normes générales à appliquer et les placements auprès du public, les placements privés et les placements sous le régime de dispenses de prospectus sont couverts. Les types courants d'émetteurs et de produits d'investissement qui peuvent être visés sont les suivants:

Émetteurs ou porteurs vendeurs

- le courtier membre lui-même;
- toute personne du groupe du courtier membre (c'est-à-dire la société mère, la filiale ou toute autre entité contrôlée par la même personne que le courtier membre) (art. 1 de la Règle 1 des courtiers membres);
- les entités (personnes morales, sociétés de personnes, fiducies, etc.) avec lesquelles une personne a des liens (art. 1.1 du Règlement n 1 de l'OCRCVM);
- les émetteurs reliés (Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs);
- les émetteurs associés (Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs);
- les entités (qu'il s'agisse ou non d'un courtier ou d'un conseiller en valeurs mobilières) dans lesquelles le courtier membre a une participation ou qui ont une participation dans le courtier membre comme si elles étaient des sociétés reliées (art. 1 de la Règle 1 des courtiers membres).



Produits

- les titres de créance, notamment les billets à ordre, les billets à capital protégé et les produits adossés à des créances;
- les produits de fonds d'investissement (organismes de placement collectif, fonds de couverture, clubs d'investissement, etc.);
- les titres de capitaux propres;
- les produits du marché dispensé, comme les parts de société en commandite, les parts de fonds immobilier et les produits fondés sur des marchandises, notamment ceux où l'émetteur avec lien de dépendance est la contrepartie sur le contrat.

Contrôle diligent des produits

Le courtier membre doit veiller à bien comprendre la nature du produit qu'il se propose de vendre et tous les aspects de celui-ci qui seront pertinents pour ses clients. Cela est nécessaire pour qu'il puisse se conformer aux normes relatives à la convenance mentionnées plus loin dans la présente Note. L'OCRCVM a publié l'avis 09-0087, daté du 23 mars 2009, relatif aux pratiques exemplaires de contrôle des produits. Les normes et les exigences exposées dans cet avis s'appliquent aux produits d'investissement qui font l'objet de la présente Note, mais on tiendra compte du fait qu'un examen et une discipline plus rigoureux sont attendus dans le cas de produits d'émetteurs avec lien de dépendance.

Dans le cas de produits d'investissement placés auprès du public par un courtier membre ou par sa société de portefeuille, les articles 9 à 13 de la Règle 5 des courtiers membres de l'OCRCVM peuvent s'appliquer, de même que les exigences correspondantes des lois provinciales sur les valeurs mobilières. Il est noté que, dans le cas de placements au moyen d'un prospectus, l'intervention de tiers, comme un preneur ferme indépendant autorisé, le personnel des commissions de valeurs mobilières chargé de l'examen du prospectus, le personnel des agences de notation, les analystes et les autres membres du syndicat de prise ferme, selon le cas, vise à assurer un examen objectif. Dans tout placement où une intervention de tiers de ce genre n'est pas obligatoire ou autrement applicable, les courtiers membres doivent envisager d'organiser un examen de remplacement ou de prendre des mesures renforcées pour que le contrôle diligent voulu soit effectué et pour qu'il soit satisfait, au degré voulu, aux obligations d'information et aux autres obligations (ainsi qu'il est indiqué ci-dessous).

L'OCRCVM a défini des pratiques exemplaires pour le contrôle diligent des produits par les courtiers membres et pour le traitement des préoccupations relatives aux conflits d'intérêts.



Pour tous les produits, ces pratiques exemplaires comprennent un examen et une analyse concernant les éléments suivants:

- les états financiers vérifiés de l'émetteur;
- des évaluations indépendantes des actifs;
- les services et les fonctions de direction fournis sans lien de dépendance;
- la description de la structure du capital de l'émetteur et l'indication des personnes et des entités qui ne traitent pas sans lien de dépendance;
- une information complète sur l'emploi du produit du placement;
- une information complète sur les honoraires de gestion ou sur toute autre rémunération;
- une information complète sur la structure de placement, notamment les commissions, les commissions d'indication de clients, les promotions et les incitatifs.

Dans le cas des fonds et des produits structurés, les éléments suivants s'ajoutent:

- les états financiers vérifiés du fonds;
- la fixation du prix du produit d'investissement et la valorisation des positions du fonds effectuées par un tiers indépendant;
- la garde du portefeuille du fonds par un tiers indépendant;
- l'information annuelle au sujet du portefeuille du fonds et notamment sa composition;
- lorsque les fonctions mensuelles de fixation du prix et de comptabilisation sont exercées par l'émetteur lui-même ou par une personne du groupe de l'émetteur, un examen indépendant de procédures de conformité déterminées effectué par un vérificateur externe ou un tiers indépendant (au moins trimestriellement) et un rapport faisant état des conclusions de l'examen mis à la disposition des porteurs;
- les commissions sur les opérations se rapportant aux actifs sous-jacents du fonds sont prédéterminées et concurrentielles avec les taux offerts sur le marché.

La convenance

Les courtiers membres et leurs conseillers ont des obligations de vérification de la convenance en vertu de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM, notamment une obligation de diligence pour veiller à ce que l'acceptation des ordres (sauf dans des circonstances limitées) et les recommandations conviennent aux clients. Comme dans le cas du contrôle diligent des produits mentionné ci-dessus, le fait que le courtier membre soit lui-même l'émetteur ou soit lié de quelque manière à l'émetteur vient renforcer son obligation de veiller



à ce que la convenance soit évaluée de façon objective et sans influence indue découlant du fait que le courtier membre est intéressé, directement ou indirectement, dans l'opération.

L'information à fournir

Les lois provinciales sur les valeurs mobilières et les articles 9 à 13 de la Règle 5 des courtiers membres imposent au courtier membre de fournir une information enrichie dans le cas du placement de produits d'investissement d'émetteurs reliés. L'OCRCVM estime que les courtiers membres, pour se conformer aux Règles mentionnées ci-dessus sur les normes de conduite professionnelle, la convenance, l'approbation des produits et l'évitement des conflits d'intérêts, doivent fournir une information enrichie aux clients qui achètent des produits d'investissement non indépendants. L'OCRCVM n'entend pas prescrire le niveau d'information à fournir ou la manière dont l'information est fournie outre ce qui est spécifiquement prévu dans les Règles des courtiers membres ou dans les lois sur les valeurs mobilières, mais le niveau d'information et la manière de fournir l'information devraient être appropriés aux circonstances particulières.

Notification à l'OCRCVM

Notification écrite

Avant de commencer le placement d'un produit d'investissement non indépendant auquel la présente Note s'applique et qui n'est

- (i) ni placé au moyen d'un prospectus qui doit être visé selon les lois provinciales sur les valeurs mobilières,
- (ii) ni admissible aux fins de couverture en vertu des Règles des courtiers membres de l'OCRCVM,

le courtier membre doit notifier par écrit à l'OCRCVM son intention de commencer le placement à moins que l'OCRCVM ait expressément approuvé le produit en vue du placement sans notification. À l'heure actuelle, les titres d'une institution financière réglementée par le gouvernement fédéral ou un gouvernement provincial placés en vertu d'une dispense prévue dans les lois sur les valeurs mobilières ont été approuvés par l'OCRCVM comme n'exigeant pas la notification prévue ci-dessus.

Cette notification doit être reçue par l'OCRCVM au moins 20 jours ouvrables avant l'exécution de la première opération sur le produit d'investissement dans le cadre du placement et doit comprendre:

- (i) une description générale du produit d'investissement et du mode de placement;



- (ii) des renseignements sur l'emploi du produit du placement par l'émetteur, y compris les frais de l'opération de placement et les commissions;
- (iii) des copies des documents de placement, notamment des publicités et(ou) de la documentation commerciale prévues à l'article 7 de la Règle 29, que compte utiliser le courtier membre;
- (iv) sur demande de l'OCRCVM, une copie d'une opinion juridique traitant de la conformité aux lois sur les valeurs mobilières applicables.

Mise en application

Comme il a été indiqué dans la section Aperçu, la présente Note vise à sensibiliser les courtiers membres aux préoccupations particulières d'ordre réglementaire et à les informer des attentes de l'OCRCVM en ce qui concerne le placement de produits d'investissement non indépendants auprès de leurs clients. La conduite d'un courtier membre, de ses personnes autorisées ou de ses employés ou mandataires à l'égard d'un tel placement non conforme aux Règles des courtiers membres de l'OCRCVM et aux modalités exposées dans la présente Note peut donner lieu à des mesures de mise en application par l'OCRCVM pour motif de non-conformité et de conduite inconvenante du courtier membre ou des membres de son personnel.