

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Avis d'approbation/Mise en œuvre

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité

Crédit

Détail

Formation

Institutions

Haute direction

Opérations

Pupitre de négociation

Vérification interne

Personne-ressource :

Jamie Bulnes

Directeur de la politique de réglementation des
membres

416 943-6928

jbulnes@iiroc.ca

11-0256

Le 1^{er} septembre 2011

Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et obligations d'information dans l'avis d'exécution

I. Introduction

Le présent Avis sur les règles vise à publier l'approbation par les autorités en valeurs mobilières compétentes des modifications des Règles des courtiers membres sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote (la « Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote ») et les obligations d'information dans l'avis d'exécution (collectivement, les « modifications »). La Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote entrera en vigueur le 3 octobre 2011; et les obligations d'information dans l'avis d'exécution prendront effet dans un an, soit le 4 septembre 2012.

La nouvelle Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote sera désignée comme la Règle 3300 des courtiers membres, *Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote*. Son libellé figure à l'Annexe A et la nouvelle version du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers



membres concernant les obligations visant l'avis d'exécution figure à l'Annexe B. Une version soulignée du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres indiquant les modifications apportées aux obligations visant l'avis d'exécution figure à l'Annexe C.

II. Objectifs des modifications

Les modifications visent les objectifs suivants :

- (1) faire en sorte que l'on fournisse aux clients, en particulier les clients de détail, des cours acheteur et vendeur pour les titres négociés hors cote qui sont justes et raisonnables par rapport aux conditions courantes du marché;
- (2) faire en sorte que l'on fournisse aux clients une information suffisante au sujet du titre visé, leur permettant à eux, ainsi qu'au représentant inscrit des clients, de confirmer au moyen d'autres sources d'information sur le marché que le prix offert est raisonnable par rapport aux conditions courantes du marché;
- (3) mettre en relief le principe selon lequel les activités de conformité sont aussi importantes dans le cas des opérations hors cote que dans le cas des opérations sur les titres cotés;
- (4) faire en sorte que le courtier membre axe ses politiques, ses procédures, ses activités de surveillance et de conformité sur les marchés hors cote, outre l'accent déjà mis sur les titres négociés sur des marchés organisés, et fournir au Service de conformité du courtier membre un soutien réglementaire pour ses activités de conformité concernant les opérations hors cote;
- (5) reconnaître et mettre en relief la différence, en termes de forme et de structure, entre les marchés hors cote et les marchés de titres cotés, lesquels sont de nature plus formalisée, et réglementer les marchés hors cote en prenant ces particularités en compte.

En imposant carrément au courtier membre une obligation de juste prix à l'égard des titres négociés hors cote, l'OCRCVM prend les moyens pour que le courtier membre instaure des politiques et des procédures axées sur un prix juste et raisonnable à payer ou à recevoir par le client final, qui tient compte des facteurs contextuels applicables, notamment le prix du marché au moment de l'opération pour ce titre et pour des titres similaires ou comparables, surveille l'application de ces politiques et de ces procédures et veille à leur respect.

Il faut aussi que les investisseurs aient une information suffisante pour être en mesure de déterminer s'ils paient bien, ou reçoivent bien, un prix juste pour ce produit. L'obligation d'information au sujet du rendement est le moyen pris pour faire en sorte que cette information soit fournie aux investisseurs, dans le cas des titres de créance. Les investisseurs



auront la possibilité de comparer l'information sur le rendement aux rendements publiés pour le titre en cause et d'autres titres comparables, ce qui les aidera à déterminer si un prix donné est juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs contextuels applicables.

III. Sommaire des modifications

Les modifications englobent les règles corrélatives suivantes :

1. La Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote

La Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote est une règle fondée sur les principes qui oblige le courtier membre à fournir ou à obtenir des prix justes et raisonnables pour les opérations sur titres hors cote lorsqu'il achète des titres de clients, tant de détail qu'institutionnels, ou leur vend des titres.

Comme l'objectif principal de cette règle consiste à garantir un juste prix pour les produits hors cote négociés sur le marché secondaire, le champ d'application de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote exclut : (1) les opérations sur les titres du marché primaire; et (2) les dérivés négociés hors cote assortis de modalités contractuelles non standardisées qui sont adaptées aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire (les « dérivés négociés hors cote »). Ces dérivés négociés hors cote ont été exclus en raison du fait que les opérations sur ces produits sont des opérations bilatérales principalement conclues entre des clients institutionnels et des courtiers membres ou des membres de leur groupe et de la nature propre à la fixation de prix de ces opérations. Les opérations sur le marché primaire sont également exclues de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote parce qu'un processus bien établi impose déjà à l'égard des opérations sur les titres du marché primaire une discipline en matière de fixation de prix.

À part les exclusions signalées ci-dessus, toute opération sur des titres qui n'est pas effectuée par l'intermédiaire d'une bourse sera visée par la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote. Les contrats sur différence et les contrats de change ne sont pas soustraits de l'application de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote selon l'exclusion visant les opérations sur le marché primaire. Tant dans la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote que dans sa note d'orientation connexe, toute mention de « titres négociés hors cote » et de toute forme analogue dérivée d'une telle expression vise des titres dont l'achat ou la vente n'est pas effectué par le truchement d'une bourse.

L'article 2 de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote établit l'obligation générale du courtier membre de faire un « effort raisonnable » en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions courantes du marché. Par exemple, cette disposition sera particulièrement pertinente dans le cas d'un marché illiquide pour un titre donné sur le marché hors cote : il se peut que le courtier membre doive communiquer avec diverses personnes pour se faire une idée de la disponibilité et du prix du titre en question.



Les majorations et les minorations, dans le cas des opérations pour compte propre, et les commissions ou les frais de service, dans le cas des opérations pour compte de tiers, constituent un facteur important dans l'établissement d'un juste prix global pour un client. L'article 3 de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote traite ces questions. L'obligation de juste prix s'appliquera à tous les types d'opérations que le courtier membre effectue pour l'achat ou la vente d'un titre pertinent pour un client, que le courtier effectue l'opération pour compte de tiers ou pour compte propre.

Le *Règlement 23-101 sur les règles de négociations* décrit l'obligation du courtier de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'il agit pour le compte d'un client. En aucun cas, la règle approuvée n'établit un seuil inférieur aux obligations liées à la meilleure exécution.

Le libellé de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote figure à l'Annexe A.

Note d'orientation

L'OCRCVM publie également en parallèle à cet avis une note d'orientation visant à aider le courtier membre à déterminer des prix justes et raisonnables et à établir les opérations pouvant exiger que soient constituées des pièces justificatives concernant la fixation du prix. Veuillez consulter l'Avis sur les règles [11-0257](#) qui décrit la note d'orientation connexe à la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote.

2. Information sur le rendement des titres à revenu fixe à fournir aux clients

Cette règle oblige à fournir dans l'avis d'exécution l'information sur le rendement à l'échéance des titres à revenu fixe. Le rendement doit être calculé en fonction du prix global pour le client, selon les conventions de marché pour le titre visé. Au besoin, nous publierons un complément d'orientation sur les conventions de marché. Un tel complément d'orientation peut se révéler nécessaire, si l'OCRCVM estime qu'il existe des divergences considérables par rapport aux conventions de marché sur le calcul des rendements ou si les calculs du rendement sont déraisonnables.

La règle prescrit également que l'avis d'exécution doit comprendre des mentions dans le cas de titres remboursables par anticipation ou à taux variable. Dans le cas de titres de créance remboursables par anticipation, il faut inscrire la mention « remboursables par anticipation » sur l'avis d'exécution; dans le cas de titres de créance comportant un coupon à taux variable, il faut inscrire la mention « Le taux du coupon peut varier ».

La règle concernant l'information sur le rendement constitue une modification des dispositions du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres sur les obligations visant l'avis d'exécution. Les obligations d'information sur le rendement concernant les



coupons détachés et les titres démembrés (titres d'emprunt restants), qui figurent déjà au paragraphe 1(h) de la Règle 200, demeurent en vigueur.

La nouvelle version du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres concernant les obligations visant l'avis d'exécution qui prendront effet le 4 septembre 2012 figure à l'Annexe B. Une version soulignée du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres indiquant les modifications apportées figure à l'Annexe C.

3. Information sur la rémunération à fournir aux clients de détail

Cette règle oblige le courtier membre à indiquer sur l'avis d'exécution des opérations hors cote pour des clients de détail la mention suivante : « La rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente. » La règle s'applique à toutes les opérations sur titres hors cote lorsque le montant de la majoration ou de la minoration ou des autres frais de service n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail.

Dans le cas de comptes à honoraires, la mention est requise sur les avis d'exécution concernant les opérations hors cote s'il existe en fait une majoration ou une minoration ou d'autres frais de service se rapportant spécifiquement à l'opération.

Dans le cas des remisiers, la mention sur la rémunération devra être indiquée sur l'avis d'exécution à moins que le montant des majorations, minorations ou d'autres frais de service reliés à l'opération, y compris toute rémunération de cette nature à l'égard d'une opération effectuée par le courtier chargé de comptes, ne soit indiqué sur l'avis d'exécution.

L'obligation d'indiquer la rémunération constitue une modification des dispositions du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres concernant les obligations visant l'avis d'exécution. La nouvelle version du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres concernant les obligations visant l'avis d'exécution qui prendront effet le 4 septembre 2012 figure à l'Annexe B. Une version soulignée du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres indiquant les modifications apportées figure à l'Annexe C.

4. Modifications accessoires apportées à la Règle 29 des courtiers membres

En raison des modifications visant la fixation d'un juste prix des titres négociés hors cote, certaines modifications accessoires doivent être apportées. À l'heure actuelle, les articles 9 et 10 de la Règle 29 des courtiers membres portent sur l'évaluation des titres de créance (titres d'emprunt) pris en négociation. Par suite de la Règle sur la fixation d'un juste prix, ces articles seront abrogés pour éviter la redondance ou un conflit avec la nouvelle Règle.



IV. Publication en vue de recueillir des commentaires et résumé des commentaires écrits

Les modifications ont fait l'objet d'un nouvel appel à commentaires dans l'Avis sur les règles 10-0163 de l'OCRCVM, le 4 juin 2010. Le personnel de l'OCRCVM a pris en considération tous les commentaires reçus et remercie tous les auteurs de commentaires. Un résumé des commentaires reçus et la réponse du personnel de l'OCRCVM à ceux-ci figurent à l'Annexe E.

Le champ d'application de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote demeure le même que celui du projet de modification publié dans l'appel à commentaires de juin 2010. L'OCRCVM a apporté quelques révisions mineures à la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote pour préciser plus clairement que le champ d'application de la règle englobe les contrats sur différence et les contrats de change. Comme aucune de ces révisions ne constitue une révision de fond, elles n'ont pas fait l'objet d'un autre appel à commentaires.

V. Résumé des changements

En réponse aux commentaires reçus des ACVM et du public, quelques révisions mineures ont été apportées par l'OCRCVM à la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote et à l'obligation de fournir l'information sur la rémunération. On trouvera à l'Annexe D une version soulignée indiquant les révisions effectuées depuis la publication de l'appel à commentaires sur le projet de modifications en juin 2010.

Les changements apportés à la version publiée en juin 2010 qu'il convient de noter sont les suivants :

Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote

Des ajouts ont été apportés au libellé de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote pour préciser plus clairement que la règle s'applique aux opérations visant les contrats sur différence et les contrats de change.

Pour ce qui est des dérivés négociés hors cote et de l'emploi antérieur de l'expression « contrats non standardisés » pour décrire les dérivés négociés hors cote soustraits de l'application de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote, nous avons légèrement reformulé la disposition correspondante afin qu'elle reflète ce que l'expression antérieure « contrats non standardisés » était censée viser, à savoir les *modalités* d'une opération sur dérivés. Pour préciser ce point, nous avons modifié cette expression qui se lit maintenant « modalités contractuelles non standardisées ».



Note d'orientation concernant la fixation d'un juste prix hors cote

La note d'orientation a été révisée et comprend maintenant des directives sur la fixation de prix et la documentation de titres hors cote qui ne sont pas des titres de créance, comme les produits structurés, les contrats sur différence et les contrats de change.

Information sur la rémunération à communiquer aux clients de détail

Le libellé du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres concernant l'information sur la rémunération à fournir a été révisé afin d'harmoniser son champ d'application à celui de la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote.

VI. Plan de mise en œuvre

Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote

La Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote entrera en vigueur le 3 octobre 2011.

La nouvelle règle sera désignée comme la Règle 3300 des courtiers membres, *Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote*. Son libellé figure à l'Annexe A.

L'OCRCVM publie en parallèle à cet Avis sur les règles une note d'orientation connexe. Veuillez consulter l'Avis sur les règles [11-0257](#) qui décrit la note d'orientation connexe à la Règle sur la fixation d'un juste prix hors cote.

La surveillance de l'activité sur les marchés de titres à revenu fixe fournira des outils permettant de suivre les schémas et les tendances des prix et permettra aux autorités de réglementation de repérer plus efficacement les prix extrêmes. L'OCRCVM prévoit mettre en œuvre un système pour suivre les opérations sur titres hors cote des courtiers membres de l'OCRCVM qui lui permettrait de recenser les circonstances propices à des opérations effectuées à des prix ne correspondant pas au prix du marché au moment où elles sont effectuées.

Information à fournir sur l'avis d'exécution

L'obligation de fournir dans l'avis d'exécution l'information sur le rendement et de fournir l'information sur la rémunération aux clients de détail sera mise en application le 4 septembre 2012.

La nouvelle version du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres concernant les obligations visant l'avis d'exécution qui prendront effet le 4 septembre 2012 figure à l'Annexe B. Une version soulignée du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres indiquant les modifications apportées aux obligations visant l'avis d'exécution figure à l'Annexe C.



Annexes

[Annexe A](#) – Règle 3300 des courtiers membres – Fixation d’un juste prix pour les titres négociés hors cote

[Annexe B](#) – Paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres concernant les obligations visant l’avis d’exécution

[Annexe C](#) -- Version soulignée du paragraphe 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres indiquant les modifications qui y ont été apportées et les modifications accessoires apportées aux articles 9 et 10 de la Règle 29 des courtiers membres.

[Annexe D](#) - Version soulignée des modifications par rapport au projet de modifications publié dans l’appel à commentaires de juin 2010

[Annexe E](#) - Résumé des commentaires reçus et réponses du personnel de l’OCRCVM aux commentaires