

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité

Détail

Haute direction

Inscription

Institutions

Opérations

Personnes-ressources :

Rossana Di Lieto

Vice-présidente à l'inscription, aux plaintes et aux
demandes de renseignements

416 943-6911

rdilieto@iiroc.ca

Richard Corner

Vice-président à la politique de réglementation
des membres

416 943-6908

rcorner@iiroc.ca

13-0042

Le 7 février 2013

Document de réflexion présenté par l'OCRCVM – Projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint - Résumé des commentaires

1. Introduction

Le 12 juillet 2012, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'OCRCVM ou nous) a publié pour une période de consultation de 90 jours une proposition visant à ajouter une nouvelle catégorie de membre de l'OCRCVM, appelée « courtier membre d'exercice restreint », au cadre actuel de l'OCRCVM (se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0217 - Document de réflexion présenté par l'OCRCVM - *Projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint*). Le présent avis résume les commentaires que nous avons reçus au sujet du document de réflexion sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint et explique notre intention de ne pas donner suite à ce projet par suite des commentaires reçus.



2. Contexte

Nous avons préparé le document de réflexion sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint en réponse aux préoccupations d'ordre réglementaire liées au champ d'activité exercé à l'heure actuelle par certains courtiers sur le marché dispensé, que le personnel des ACVM a soulevées dans son Avis 31-327 : *Inscription des courtiers dans la catégorie de courtier sur le marché dispensé*. Le cadre proposé visait à faciliter le passage à la qualité de membre de l'OCRCVM de ces courtiers sur le marché dispensé, qui sont tous des courtiers membres de la FINRA¹ exerçant à l'heure actuelle des activités de courtage, selon le cadre réglementaire des ACVM, en tant que courtiers sur le marché dispensé ou parfois en tant que courtiers d'exercice restreint. Le passage au cadre réglementaire de l'OCRCVM aurait obligé ces sociétés à renoncer à leur inscription de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint, selon le cas, à présenter une demande d'inscription en tant que courtier en placement sous le régime de la législation en valeurs mobilières provinciale et à solliciter la qualité de membre de l'OCRCVM.

La nouvelle catégorie proposée de courtier membre d'exercice restreint aurait permis à un courtier membre de la FINRA de solliciter directement une adhésion parallèle en qualité de membre de l'OCRCVM. Il était prévu que cette catégorie soit limitée aux entités membres à la fois de la FINRA et de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Nous avons proposé que le courtier membre d'exercice restreint soit dispensé d'un certain nombre d'exigences de l'OCRCVM visant ses opérations financières, telles les exigences régissant l'information financière, le capital minimum, la couverture d'assurance minimum et les marges, à la condition que la société respecte les exigences comparables de la FINRA aux États-Unis. Entre autres conditions, le courtier membre d'exercice restreint n'aurait pu être participant sur un marché canadien réglementé par l'OCRCVM. En outre, le courtier membre d'exercice restreint n'aurait pu traiter qu'avec un type prescrit de clients de détail et de clients institutionnels et aurait été assujéti à un seuil d'activité *de minimis*. Par ailleurs, le courtier membre d'exercice restreint n'aurait pu non plus se prévaloir des dispenses pour courtier international ou conseiller international prévues au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le Règlement 31-103).

3. Résumé des commentaires reçus au sujet du document de réflexion sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint

Nous avons reçu 14 lettres de commentaires au sujet du document de réflexion sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint. Une copie de ces lettres a été publiée sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca sous l'onglet Secteur, la rubrique Politiques et la sous-rubrique Propositions de règles). Un résumé détaillé des lettres de commentaires reçues ainsi que le nom de leur auteur figurent également à l'annexe A du présent avis.

Le document de réflexion sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint a suscité des commentaires de la part d'un certain nombre de courtiers membres de l'OCRCVM, d'associations sectorielles et d'un groupe représentant les investisseurs. Ils ont exprimé des points de vue pertinents

¹ Financial Industry Regulatory Authority.



sur presque chaque aspect du document de réflexion, y compris sur les questions soumises à la consultation dans le document. Nous avons tenu compte de tous les commentaires reçus et tenons à remercier toutes les personnes qui ont pris le temps de les formuler.

En général, la grande majorité des intervenants n'appuient pas le projet de catégorie de courtier membre d'exercice restreint. Plusieurs thèmes généraux qui ressortent des commentaires reçus remettent en question la viabilité du projet. Ces commentaires nous ont interpellés et, par conséquent, nous avons décidé de ne pas donner suite au projet de catégorie de courtier membre d'exercice restreint. On trouvera ci-dessous une brève discussion de ces thèmes généraux.

Règles du jeu inéquitables

De nombreux intervenants reconnaissent qu'en général, la concurrence est bonne pour les marchés des capitaux et le public investisseur et qu'il est nécessaire de trouver une solution pratique pour les courtiers membres de la FINRA qui exercent actuellement des activités de courtage par l'intermédiaire d'un courtier sur le marché dispensé. Ces intervenants disent toutefois craindre que le projet ne crée des règles du jeu inéquitables entre les courtiers membres de plein exercice de l'OCRCVM et les courtiers membres d'exercice restreint à plusieurs égards importants et ne consacre un avantage structurel en faveur de ces sociétés membres de la FINRA. De nombreux intervenants rappellent en particulier que la FINRA permet le calcul des marges en fonction du portefeuille et impose des taux de marge moindres que l'OCRCVM, ce qui confère à ses membres un avantage structurel dans les activités de courtage de détail et de courtage institutionnel privilégié. Les intervenants soulignent que l'obligation, pour les sociétés canadiennes, de maintenir des niveaux de capital conformes aux exigences de l'OCRCVM nuirait au bout du compte aux fondements économiques de leurs activités et leur ferait subir un désavantage concurrentiel par rapport à leurs homologues d'exercice restreint. De nombreux intervenants estiment également que l'impossibilité pour les courtiers canadiens de se prévaloir de la qualité de courtier membre d'exercice restreint accroîtrait encore l'avantage concurrentiel dont profiteraient les membres de la FINRA.

Comparabilité des règles financières et opérationnelles canadiennes (OCRCVM) et américaines (FINRA)

La majorité des intervenants se disent préoccupés par le fait que les règles respectives de l'OCRCVM et de la FINRA qui régissent les opérations financières ne sont pas suffisamment comparables et que, dans le cas particulier des règles en matière de marge, la réglementation américaine est nettement moins contraignante que la réglementation canadienne. Dans ce contexte, un intervenant particulier croit que si les sociétés réglementées par la FINRA ne sont pas tenues de se conformer aux règles financières et opérationnelles qui sont propres au marché canadien et pour lesquelles il n'existe pas de règles correspondantes aux États-Unis, les courtiers membres actuels de l'OCRCVM pourraient commencer à remettre en question la légitimité de ces règles. En pareil cas, un rejet des règles existantes par les courtiers canadiens nuirait aux intérêts des investisseurs canadiens et à l'efficacité des marchés des capitaux du Canada.

Renseignements insuffisants au sujet de l'étendue et du champ des activités exercées par l'intermédiaire de courtiers sur le marché dispensé



De nombreux intervenants indiquent qu'ils ne disposent pas de renseignements suffisants au sujet du champ des services et des produits que les courtiers membres de la FINRA fournissent actuellement aux investisseurs canadiens au moyen de leur inscription à titre de courtier sur le marché dispensé. En l'absence de tels renseignements, la majorité des intervenants pensent qu'ils ne pourraient pas évaluer correctement la prémisse selon laquelle les courtiers membres d'exercice restreint pourraient fournir aux investisseurs canadiens un accès élargi à un éventail de produits plus vaste que les courtiers membres de plein exercice de l'OCRCVM, de sorte que les aménagements prévus dans le document de réflexion pourraient être justifiés. Certains intervenants vont même plus loin et ne sont pas d'accord pour dire que les clients canadiens n'ont pas accès à suffisamment de produits.

Absence de réciprocité

Bien que la majorité des intervenants comprennent que le document de réflexion sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint proposée ne suppose pas une entente de réciprocité avec les États-Unis, ils jugent important pour l'OCRCVM et les ACVM de reconnaître que les sociétés canadiennes qui participent, même à titre limité, au marché américain n'ont pas accès à des dispenses semblables qui leur permettraient de tirer parti, grâce à une plateforme de négociation unique, des systèmes technologiques, des ressources humaines, des processus de surveillance et des systèmes administratifs auxquels elles ont déjà recours, dans la mesure où elles se conforment aux exigences canadiennes correspondantes. Ces intervenants insistent sur le fait qu'il ne faut pas négliger les coûts, en temps et en argent, supportés par le secteur canadien et qu'il serait extrêmement inéquitable d'apporter, comme on le propose, des modifications de grande ampleur aux critères d'admissibilité à titre de membre de l'OCRCVM et aux règles connexes, compte tenu des exigences de conformité supplémentaires auxquelles les courtiers canadiens sont assujettis aux États-Unis.

Champ d'activité exercé dans la catégorie d'inscription de courtier sur le marché dispensé et période de transition raisonnable pour solliciter la qualité de membre de plein exercice de l'OCRCVM

La majorité des intervenants se disent d'accord sur les préoccupations réglementaires et liées aux marchés financiers exprimées dans le document de réflexion de l'OCRCVM au sujet du champ d'activité actuel exercé dans la catégorie d'inscription de courtier sur le marché dispensé. Ces intervenants recommandent vivement que le Règlement 31-103 soit modifié en temps opportun afin de limiter les activités qu'un courtier sur le marché dispensé peut entreprendre afin de mieux respecter l'objectif initial de cette catégorie, lequel semblait lié à l'obtention de capitaux sur le marché dispensé. Dans ce contexte, les intervenants sont généralement favorables à ce qu'on accorde aux sociétés touchées par une modification du Règlement 31-103 une période de transition raisonnable pour solliciter l'inscription à titre de courtier en placement et la qualité de membre de plein exercice de l'OCRCVM.

4. Étapes suivantes



Le personnel de l'OCRCVM a discuté des lettres de commentaires reçues au sujet du document de réflexion sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint avec le personnel des ACVM, et lui a fait part de nos préoccupations selon lesquelles le projet ne constitue pas une démarche viable, compte tenu des commentaires reçus.

Nous demeurons très préoccupés par le champ actuel des activités de courtage menées par certaines sociétés inscrites dans la catégorie de courtier sur le marché dispensé et jugeons que les sociétés doivent mener leurs activités de courtage par l'intermédiaire d'une société membre de plein exercice de l'OCRCVM. Nous comprenons que le personnel des ACVM compte proposer des modifications au Règlement 31-103 afin de donner suite à nos préoccupations communes dans ce domaine. À cette fin, le personnel des ACVM a publié un avis précisant ses intentions en la matière. Veuillez vous reporter à l'Avis 31-333 du personnel des ACVM, *Suivi relatif à l'inscription des courtiers dans la catégorie de courtier sur le marché dispensé*. Les membres du personnel de l'OCRCVM et des ACVM continueront de collaborer sur la question.

Annexe A

Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
<p>Création d'une nouvelle catégorie de membre de l'OCRCVM appelée « courtier membre d'exercice restreint »</p>	<p>La majorité des intervenants ne pensent pas qu'il est dans l'intérêt des investisseurs, de l'OCRCVM et des membres de l'OCRCVM de créer des « catégories » de courtiers membres. Les mêmes exigences réglementaires doivent s'appliquer à toutes les sociétés qui se livrent à des activités de courtage, et l'OCRCVM doit réglementer toute société se livrant à de telles activités. Les intervenants invitent les ACVM à mettre en œuvre en temps opportun des modifications au Règlement 31-103 afin de limiter les activités des courtiers sur le marché dispensé à leur objectif initial, soit obtenir des capitaux sur le marché dispensé. Un intervenant particulier se dit expressément d'accord sur le fait que la réalisation d'opérations boursières, la conclusion d'arrangements semblables aux activités de courtier remisier et de courtier chargé de comptes, et le prêt ou la fourniture de marges aux clients constituent tous des « activités de courtage » et que ces activités doivent se limiter aux courtiers en placement soumis à la surveillance de l'OCRCVM.</p> <p>Certains intervenants ont également formulé les préoccupations et commentaires suivants pour justifier leur absence d'appui au projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La création de cette catégorie serait inéquitable pour les courtiers canadiens et ferait subir aux sociétés canadiennes qui ne peuvent se prévaloir de la catégorie de courtier membre d'exercice restreint un désavantage structurel sur le plan des coûts. • Ces intervenants ne sont pas d'accord pour dire que les clients canadiens n'ont pas accès à suffisamment de produits, et rien ne prouve que la présence continue de ces sociétés au Canada serait avantageuse ou que leur départ du pays serait préjudiciable pour les investisseurs canadiens; de même, certains intervenants jugent qu'ils ne disposent pas de suffisamment de renseignements pour pouvoir comprendre précisément l'étendue et le champ des activités menées par ces courtiers sur le marché dispensé. • Les règles du jeu prévues par le projet sont inéquitables à plusieurs égards importants (taux de marge plus faibles sur les positions en portefeuille, taux plus élevés applicables aux comptes sur marge des clients, possibilité de calculer les marges en fonction du portefeuille aux États-Unis, ce qui signifie, au bout du compte, que les sociétés canadiennes auront besoin de plus de capitaux pour faire des affaires, ce qui nuira à la rentabilité de leurs activités commerciales) et confèrent un avantage structurel permanent aux sociétés membres de la FINRA. • L'OCRCVM devrait réaliser et publier une analyse détaillée des différences entre les règles pour lesquelles il est prêt à permettre que la conformité aux exigences américaines 	<p>Acumen Capital Partners ACCVM Leede Financial Markets Inc. ATB Investor Services AltaCorp Capital Inc. Paradigm Capital Rogers Group Financial Peters & Co. Limited Cormark Securities Inc.</p>



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
	<p>remplace la conformité à nos propres exigences.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les sociétés canadiennes ne bénéficient pas d'une entente de réciprocité avec les États-Unis. • Il est à craindre que les sanctions et les peines civiles pouvant être imposées au Canada contre ces sociétés ne puissent être appliquées; certains intervenants suggèrent que la FINRA devrait se doter des règles et de la capacité de surveillance nécessaires pour recouvrer les amendes imposées au Canada auprès de la société mère du courtier membre d'exercice restreint si celui-ci met fin à ses activités face à la perspective de sanctions de la part de l'OCRCVM. 	
	<p>Certains intervenants appuieraient toutefois la création d'une catégorie temporaire de courtier membre d'exercice restreint, à condition d'obliger les sociétés concernées à passer, dans un délai précis (que certains intervenants suggèrent de limiter à deux, trois, cinq ans), à la qualité de membre de plein exercice de l'OCRCVM.</p>	<p>Paradigm Peters & Co. Cormark</p>
	<p>Certains intervenants comprennent la nécessité de trouver une solution équilibrée à la situation actuelle et pensent que le projet de catégorie de courtier membre d'exercice restreint pourrait constituer un pas en avant. Les intervenants sont d'accord sur le fait que l'OCRCVM, en tant que principal organisme de réglementation des sociétés de courtage au Canada, est le mieux placé pour déterminer et faire appliquer les normes minimales appropriées.</p>	<p>GMP Securities L.P. Marchés mondiaux CIBC inc.</p>
	<p>Un intervenant soutient qu'un régime d'inscription à titre de courtier membre d'exercice restreint, qui prévoirait des niveaux de conformité de « substitution » plus élevés que ceux proposés dans le document de réflexion actuel et un champ d'activité plus restreint que celui exercé par un courtier membre, mais qui refléterait par ailleurs le champ des activités que les courtiers sur le marché dispensés inscrits peuvent actuellement exercer (c.-à-d. accès aux « investisseurs qualifiés », absence de seuils <i>de minimis</i> et possibilité de se prévaloir des dispenses pour courtier ou conseiller international), constituerait un cadre approprié pour la catégorie de courtier membre d'exercice restreint.</p>	<p>SIFMA</p>
	<p>Un intervenant soutient que ces sociétés devraient être tenues de passer à la qualité de membre de plein exercice de l'OCRCVM si elles sont autorisées (ou continuent d'être autorisées) à traiter avec des clients de détail qui sont des « investisseurs qualifiés ». S'il est établi que ces sociétés doivent passer à une nouvelle catégorie de courtier membre d'exercice restreint, elles ne devraient être autorisées à traiter qu'avec des investisseurs institutionnels considérés comme des « clients autorisés ».</p>	<p>FAIR</p>



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
<p>Principes directeurs sous-tendant le projet</p>		
<p>1. Les marchés mondialisés et l'intensification de l'accès transfrontalier offrent de nombreux avantages possibles aux investisseurs canadiens, comme des choix plus vastes en matière de placements, des frais d'opération plus faibles en raison d'une concurrence accrue et des économies tirées de l'emploi de plateformes technologiques mondiales, l'efficacité accrue des opérations, une meilleure intégration des opérations et de la technologie transfrontalières, plus d'occasions de diversification et un meilleur accès à l'information concernant les occasions de placement à l'étranger.</p>	<p>Les courtiers canadiens ne peuvent se prévaloir de la catégorie de courtier membre d'exercice restreint. Cela est inéquitable pour les courtiers canadiens, fait subir un désavantage structurel sur le plan des coûts aux sociétés canadiennes et réduit l'avantage sous forme de coûts moindres dont sont censés profiter les investisseurs canadiens.</p> <p>La concurrence n'est efficace que si les règles du jeu sont équitables pour tout le monde, ce que ne permet pas le projet de catégorie de courtier membre d'exercice restreint; l'établissement des taux de marge dans le cadre des ententes de courtage privilégié est souvent cité à titre d'exemple.</p> <p>Ces intervenants ne sont pas d'accord pour dire que les clients canadiens n'ont pas accès à suffisamment de produits.</p> <p>La preuve de l'importance et du degré d'importance des courtiers membres de la FINRA et des courtiers sur le marché dispensé pour les marchés canadiens des capitaux n'a pas été faite, pas plus que la preuve que ces courtiers offrent des services que les courtiers canadiens ne sont pas en mesure d'offrir. Certains intervenants demandent que les résultats des sondages menés par les ACCVM pour mieux cerner le champ des activités exercées par les courtiers sur le marché dispensé au Canada soient communiqués au secteur pour permettre aux sociétés canadiennes de mieux comprendre leur contexte concurrentiel.</p>	<p>Acumen AltaCorp ACCVM Leede ATB Rogers Group Peters & Co. Cormark</p>
	<p>Un intervenant est d'accord pour dire qu'un des avantages potentiels de la création de la catégorie de courtier membre d'exercice restreint serait que les investisseurs canadiens auraient accès à un éventail plus vaste de produits, soulignant que le courtier sur le marché dispensé affilié à la société aux États-Unis offre à ses clients institutionnels canadiens l'accès à un marché étendu d'instruments d'emprunt à rendement élevé ou émis par des sociétés en difficulté auquel ils ne pourraient peut-être pas accéder autrement. Elle peut ainsi proposer à ses clients des produits plus diversifiés, une meilleure liquidité et des coûts moindres, le tout dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt.</p>	<p>GMP Securities</p>
<p>2. Des chevauchements de réglementation entre les régimes américain et canadien peuvent créer des obstacles aux échanges transfrontaliers.</p>	<p>Le fait que les courtiers canadiens ne sont pas admissibles à la catégorie de courtier membre d'exercice restreint crée pour eux une situation inéquitable puisqu'ils ne pourront se prévaloir des avantages accordés aux courtiers sur le marché dispensé membres de la FINRA.</p>	<p>Acumen</p>



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
<p>En outre, le chevauchement peut donner lieu à des obligations accablantes liées à l'observation de la réglementation que l'on impose aux participants au marché sans se demander si ces obligations supplémentaires sont nécessaires pour protéger les investisseurs.</p>		
<p>3. Il est avantageux pour les marchés financiers canadiens que des sociétés américaines y prennent part aux côtés des sociétés canadiennes. Voilà pourquoi le fait de restreindre les activités que ces membres de la FINRA inscrits en tant que courtiers sur le marché dispensé sont autorisés à exercer sans leur offrir un autre arrangement financièrement viable pourrait les pousser à délaisser les marchés financiers canadiens. Ce scénario serait préjudiciable à de nombreux clients canadiens qui dépendent de ces sociétés pour disposer d'un accès efficace et rentable aux marchés mondiaux.</p>	<p>Aucun élément de preuve n'a été fourni pour étayer cette affirmation.</p>	<p>Acumen AltaCorp</p>
<p>4. La concurrence entre sociétés exerçant le même champ d'activité de courtage au Canada doit se jouer selon des règles du jeu équitables. Si nous permettons aux membres de la FINRA d'exercer des</p>	<p>Les règles du jeu prévues dans le projet sont inéquitables à plusieurs égards importants (par exemple sur le plan des exigences en matière de marge) et confèrent un avantage structurel permanent aux sociétés membres de la FINRA. Un certain nombre d'intervenants demandent que l'OCRCVM publie une analyse détaillée des différences de règles dans les domaines où il prévoit d'accorder des dispenses aux sociétés qui se conforment aux exigences de la FINRA plutôt qu'à nos propres</p>	<p>Acumen AltaCorp</p>



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
<p>activités de courtage qui se conforment uniquement aux règles de la FINRA, nous ouvrons la porte aux perspectives d'arbitrage réglementaire. Si une certaine asymétrie des réglementations est inévitable, les membres de la FINRA ne devraient pas pour autant disposer d'un avantage concurrentiel important en raison de l'application de normes asymétriques. Toute dispense envisagée dans le cadre proposé par l'OCRCVM devrait trouver un juste équilibre entre les aspects concurrentiels légitimes et les règles du jeu équitables.</p>	<p>exigences. Certains intervenants se demandent également si le personnel de l'OCRCVM possède des compétences et des connaissances suffisantes en ce qui concerne les règles financières et opérationnelles détaillées de la FINRA pour pouvoir évaluer la conformité à ces dernières. L'absence de réciprocité avec les États-Unis est flagrante, et les États-Unis semblent évoluer dans la direction opposée en resserrant (plutôt qu'en assouplissant) leur cadre réglementaire.</p>	
<p>5. Les clients institutionnels et les clients de détail bien nantis et avertis sont capables d'évaluer les risques de faire affaire avec une entité américaine assujettie à des obligations réglementaires analogues.</p>	<p>Bien que plusieurs intervenants se disent d'accord sur cette affirmation, ils ne pensent pas que les compromis contenus dans le projet représentent une solution appropriée au problème.</p>	<p>Acumen AltaCorp</p>
<p>Éléments particuliers du projet de catégorie de courtier membre d'exercice restreint</p>		
<p>Comparabilité du cadre réglementaire de la FINRA</p>	<p>Un intervenant souligne que, d'après l'expérience de sa société auprès de l'OCRCVM et de la FINRA, malgré certaines différences sur le plan de la réglementation et des statuts, l'OCRCVM et la FINRA appliquent des exigences dont les principes se rejoignent dans presque tous les cas. Cet intervenant indique également que les deux OAR ont intensifié leur collaboration depuis quelques années, et juge donc qu'une surveillance conjointe des courtiers membres d'exercice restreint, conjuguée aux dispenses proposées par l'OCRCVM, constituerait un cadre réglementaire rentable.</p>	<p>GMP Securities</p>
	<p>La FINRA doit avoir l'obligation claire et non équivoque d'informer rapidement l'OCRCVM de tout problème découvert</p>	<p>Acumen ACCVM</p>



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
	dans une société (par exemple, problèmes disciplinaires, problème d'insuffisance de capital, cas de transgression aux fins du système du signal précurseur, etc.).	Leede ATB Rogers Group Peters & Co.
	Il est suggéré de mettre en place des ententes avec la FINRA permettant de faire exécuter les sanctions imposées par l'OCRCVM aux courtiers membres d'exercice restreint en cas de violation des règles de l'OCRCVM, notamment des ententes en vertu desquelles la FINRA ferait appliquer les amendes et les sanctions à un membre de la FINRA ou à sa société mère ou affiliée membre de la FINRA.	ACCVM Leede ATB Rogers Group Paradigm
	Un intervenant invite l'OCRCVM à mettre en œuvre des lignes directrices de concert avec la FINRA relativement aux problèmes de compétence, de surveillance et de mise en application que pourrait soulever la création de la catégorie de courtier membre d'exercice restreint.	SIFMA
Critères d'admissibilité à titre de courtier membre d'exercice restreint	<p>Un intervenant suggère d'imposer les exigences en matière de déclaration suivantes (outre celles contenues dans le document de réflexion):</p> <ul style="list-style-type: none"> • fournir à chaque client une déclaration verbale et écrite confirmant l'étendue de la garantie offerte aux clients canadiens par la SIPC et une explication des différences entre cette garantie et celle qu'ils obtiendraient du FCPE; • fournir une déclaration en langage simple exposant les recours dont dispose le client, y compris les droits d'entamer des poursuites aux États-Unis et au Canada; • préciser s'il est possible (ou non) de faire appel à l'OSBI. 	FAIR
	Un intervenant soutient que la catégorie de courtier membre d'exercice restreint proposée ne devrait pas être limitée aux courtiers réglementés par la FINRA mais être ouverte aux sociétés qui souhaitent se livrer à des activités de courtage sur les marchés canadiens en général, tout comme la catégorie de courtier sur le marché dispensé reste ouverte à toute société, n'importe où dans le monde, qui souhaite se livrer à des activités permises en vertu de l'inscription dans la catégorie de courtier sur le marché dispensé.	SIFMA
Les courtiers en placement canadiens ne peuvent pas se prévaloir de la qualité de membre de l'OCRCVM dans la catégorie de courtier membre d'exercice restreint.	Un intervenant se déclare en accord avec cette exigence.	GMP Securities



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
	Plusieurs intervenants ne voient pas pourquoi les sociétés de courtage membres de la FINRA détenues par des entités canadiennes devraient être exclues de cette catégorie. Cette interdiction désavantage les sociétés de courtage canadiennes non seulement par rapport à leurs homologues américaines, mais aussi par rapport aux sociétés étrangères inscrites auprès de la FINRA qui exercent leurs activités conformément au cadre réglementaire américain. Cette interdiction ne peut se justifier en prétendant qu'elle vise à protéger les investisseurs ou l'intégrité du marché.	ACCVM Leede ATB Securities Rogers Group
	Un intervenant demande des précisions sur la façon de prouver que la société mère d'un groupe n'est pas canadienne lorsqu'il s'agit d'une société ouverte.	SIFMA
Champ d'activités commerciales exercées au Canada	Plusieurs intervenants demandent des précisions au sujet de la question de savoir si le projet autorise un courtier membre d'exercice restreint à réaliser des activités de prise ferme. Ces intervenants ne pensent pas qu'il serait approprié pour une société qui n'est pas membre de plein exercice de l'OCRCVM d'être preneur ferme et de signer un prospectus. Accorder ce privilège à d'autres sociétés sans réglementer directement leurs activités financières et opérationnelles comme il se doit comporterait des risques légaux et opérationnels supplémentaires considérables.	Acumen AltaCorp ACCVM Leede ATB Rogers Group Paradigm Peters & Co. Cormark
	Au lieu de permettre aux courtiers membres d'exercice restreint d'exercer, de façon générale, des activités commerciales qui concordent avec le champ d'activité approuvé par la FINRA dans la convention d'adhésion conclue entre la société et la FINRA et qui ne le dépassent pas, il serait préférable de décrire en détail le champ de ces activités dans la convention d'adhésion.	Peters & Co.
	Un intervenant a fait remarquer que le champ d'activité de nombreuses sociétés réglementées par la FINRA (conformément aux conventions d'adhésion) est du même ordre que celui des courtiers membres de l'OCRCVM, notamment la prestation de services à une clientèle de détail complète, la capacité de réaliser des opérations de prise ferme et l'exercice d'un rôle actif sur les marchés.	SIFMA
Dossiers du courtier membre d'exercice restreint		
Reconnaissance/ Désignation d'un mandataire		
Recouvrement des coûts		
Restriction portant sur la	Les intervenants sont d'accord sur le fait que le courtier d'exercice	GMP Securities



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
qualité d'organisme participant	restreint ne peut être un organisme participant sur les marchés canadiens, et se disent également d'accord pour imposer les RUIM aux courtiers d'exercice restreint qui acheminent des ordres à un participant pour les faire exécuter sur un marché canadien.	ACCVM Leede ATB Rogers Group Paradigm
	Un intervenant se dit préoccupé par le fait que rien n'empêche une société étrangère membre du groupe d'un courtier membre d'exercice restreint qui est lui-même membre de plein exercice de l'OCRCVM d'être un organisme participant. Cet intervenant pense que cela permettrait à des courtiers étrangers de séparer leurs activités de manière à exploiter des occasions d'arbitrage réglementaire entre secteurs d'activité.	Cormark
Impossibilité de se prévaloir des dispenses pour courtiers et conseillers internationaux	Trois intervenants se déclarent en accord avec cette interdiction. Un des trois intervenants a par ailleurs indiqué que les participants qui administrent correctement leur statut de courtier sur le marché dispensé devraient pouvoir continuer de se prévaloir de la dispense pour courtier international qui leur est déjà accordée.	GMP Securities Paradigm Peters & Co. GMP Securities
	L'intervenant n'appuie pas la suppression des dispenses pour courtier international ou conseiller international, soulignant que les employés des sociétés qui se prévalent d'une de ces dispenses, ou des deux, ne sont pas tenus de présenter des arguments ou de satisfaire à des exigences en matière de compétence. En empêchant les courtiers membres d'exercice restreint de se prévaloir de l'une ou l'autre de ces dispenses, on créera un régime réglementaire lourd pour les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers d'exercice restreint actuels qui recourent largement à la souplesse du régime de dispense pour exercer certaines activités visant les titres d'émetteurs non canadiens.	SIFMA
Obligations financières – dispenses accordées sous réserve de respecter les exigences comparables de la FINRA – applicabilité de toutes les autres règles de l'OCRCVM	L'intervenant est d'accord sur le principe des dispenses proposées, à condition que la FINRA et l'OCRCVM communiquent de façon proactive et en temps opportun.	GMP Securities
	La majorité des intervenants ne sont pas d'accord pour permettre que la conformité aux exigences applicables de la FINRA remplace la conformité aux exigences canadiennes en raison des exigences de la FINRA en matière de marge. Les intervenants estiment généralement que les différences entre les exigences en matière de marge sont importantes (à savoir, que la réglementation américaine est nettement moins sévère) et que, par conséquent,	Acumen ACCVM Leede ATB AltaCorp Paradigm Rogers Group



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
	<p>les courtiers américains exerçant leurs activités au Canada seraient avantagés par rapport aux courtiers canadiens, ce qui exposerait les investisseurs canadiens à un niveau de risque plus élevé. Entre autres différences fondamentales et facilement reconnaissables, mentionnons le fait que les règles de la FINRA prévoient des taux de marge plus faibles sur les positions en portefeuille, des taux plus élevés applicables aux comptes sur marge des clients, ainsi que la possibilité de calculer les marges en fonction du portefeuille, ce qui se traduit par des taux de marge encore plus faibles pour les comptes de stocks et les comptes de clients par rapport aux règles de l'OCRCVM.</p>	<p>Peters & Co. FAIR Cormark</p>
	<p>Un intervenant soutient que la formule <i>Form X 17a-5</i> (le rapport FOCUS) devrait être déposée au plus une fois par an, conformément à la dispense actuellement accordée par les ACVM. De plus, si le dépôt trimestriel proposé d'un compte de résultat non consolidé doit permettre à l'OCRCVM de déterminer si les opérations effectuées au Canada par un courtier membre d'exercice restreint respectent un seuil <i>de minimis</i>, un courtier membre d'exercice restreint devrait plutôt être autorisé à soumettre une attestation à ce sujet.</p>	<p>SIFMA</p>
	<p>Un intervenant soutient que le régime applicable aux courtiers membres d'exercice restreint, tel qu'il sera au bout du compte mis en œuvre, devrait préciser que, dans la mesure où les règles de l'OCRCVM s'appliqueront aux sociétés inscrites dans la catégorie de courtier membre d'exercice restreint, ces règles s'appliqueront uniquement aux activités effectuées au Canada et pour des clients canadiens, et que les règles de la FINRA s'appliqueront à l'extérieur du Canada. L'intervenant est d'avis qu'en cas de chevauchement entre les règles de la FINRA et de l'OCRCVM, la norme la plus sévère devrait s'appliquer aux activités du courtier membre d'exercice restreint.</p>	<p>SIFMA</p>
<p>Relations remisiers-courtiers chargés de comptes</p>	<p>Plusieurs intervenants ne comprennent pas pourquoi il serait interdit aux remisiers canadiens de traiter avec des courtiers chargés de comptes américains. L'interdiction proposée pourrait faire subir un désavantage concurrentiel aux sociétés canadiennes, selon les services offerts par les courtiers chargés de comptes membres de la FINRA. Un des intervenants indique, sans préconiser de position particulière, qu'on devrait au moins envisager d'autoriser les remisiers à confier leurs comptes à un courtier d'exercice restreint afin d'offrir un choix plus vaste, des frais d'opération plus faibles et des plateformes technologiques mondiales, conformément à un des principes énoncés dans le document de réflexion de l'OCRCVM.</p>	<p>ACCVM Leede ATB Rogers Group Cormark</p>
<p>Droits de participation</p>		
<p>Passage à la qualité de membre de l'OCRCVM - Les associés,</p>	<p>Plusieurs intervenants ne sont pas d'accord avec une quelconque reconnaissance des « droits acquis » du point de vue des obligations de compétence, mais certains seraient d'accord pour</p>	<p>Acumen AltaCorp ACCVM</p>



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
administrateurs, dirigeants, employés et mandataires actuels seront dispensés d'avoir les compétences requises par l'OCRCVM, à l'exception des représentants traitant avec les clients, qui disposeront d'une année transitoire pour satisfaire aux compétences requises	que l'on donne aux personnes concernées une certaine période (un an) pour acquérir les compétences nécessaires. Certains intervenants recommandent en outre que les catégories d'inscription pour la surveillance des activités canadiennes soient occupées par des cadres supérieurs de la société membre de la FINRA, et que ces personnes soient tenues d'acquérir les compétences nécessaires au Canada.	Leede ATB Rogers Group Paradigm Peters & Co. FAIR
Questions soumises à la consultation		
1. Mise en œuvre sous forme de reconnaissance des droits acquis ou de catégorie permanente	Un intervenant estime que la catégorie de courtier membre d'exercice restreint devrait être utilisée pour permettre le passage à la qualité de membre des courtiers membres de la FINRA et des courtiers sur le marché dispensé, et être offerte par la suite aux nouveaux venus sur le marché canadien.	GMP Securities
	Un intervenant pense qu'aucune dispense supplémentaire ne devrait être accordée aux courtiers sur le marché dispensé; toutes les activités de courtage devraient être surveillées par l'OCRCVM, et tous les membres devraient être assujettis aux mêmes règles.	Acumen AltaCorp
	Les intervenants n'appuient pas le projet sur la catégorie de courtier membre d'exercice restreint mais, si celle-ci est effectivement créée, seules les sociétés qui exercent actuellement des activités de courtage dans le marché canadien devraient en faire partie, et seulement pour une période de transition définie, et les nouveaux venus sur le marché ne pourront pas en faire partie.	ACCVM Leede ATB Rogers Group Cormark
	Un intervenant souligne qu'en permettant aux seuls courtiers sur le marché dispensé et courtiers d'exercice restreint actuels de faire partie de la catégorie de courtier membre d'exercice restreint, on créerait <i>de facto</i> des règles du jeu inéquitables sur les marchés canadiens; en effet, cela empêcherait les courtiers qui ont le même profil aux États-Unis que les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers d'exercice restreint actuellement inscrits et qui s'intéressent aux marchés canadiens de se prévaloir d'une catégorie d'inscription limitée à leurs homologues. L'intervenant juge qu'une telle stratégie donnerait une image négative du marché canadien et créerait des avantages et désavantages concurrentiels arbitraires en fonction du seul moment où une demande a été soumise ou traitée par un membre des ACVM.	SIFMA
2. Application d'un seuil <i>de minimis</i> et, le cas échéant, type de seuil	Les intervenants sont en faveur de l'application d'un seuil <i>de minimis</i> . Le seuil devrait être fondé sur un pourcentage prescrit du total des produits consolidés bruts du courtier membre d'exercice restreint, et des membres de son groupe exerçant des activités au	GMP Securities



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
	Canada, tirés des activités de courtier en placement exercées par le courtier membre d'exercice restreint et les membres de son groupe au Canada, calculés à la fin du dernier exercice de la société. Un intervenant estime que ce seuil est le plus simple à mesurer et à calculer et qu'il est donc le moins susceptible de faire l'objet de manipulation et d'abus.	
	Plusieurs intervenants jugent inapproprié de faire dépendre le seuil <i>de minimis</i> de la taille actuelle du membre de la FINRA concerné. Tout seuil <i>de minimis</i> fondé sur la taille d'un membre de la FINRA dépasserait probablement la taille de bon nombre des membres actuels de l'OCRCVM. Un de ces intervenants pense qu'une solution de rechange consisterait à appliquer un seuil de produits uniforme (par exemple 1 million de dollars, ce qui dépasserait la taille d'environ un cinquième des membres actuels de l'OCRCVM) ou un seuil <i>de minimis</i> lié à la taille du membre de la FINRA, selon le moins élevé des deux. Deux de ces intervenants recommandent également qu'en cas d'application d'un seuil <i>de minimis</i> , le système d'examen basé sur les risques utilisé par la FINRA signifierait sans doute que celle-ci n'examinerait pas les activités de la société de façon approfondie.	Acumen AltaCorp ACCVM Leede ATB Rogers Group Peters & Co.
	La catégorie de courtier membre d'exercice restreint ne devrait pas être soumise à un seuil <i>de minimis</i> . En cas d'application d'un seuil <i>de minimis</i> , l'intervenant est d'avis que le recours à un nombre prescrit de clients canadiens constituerait un mécanisme de limitation peu pratique, étant donné les différences extrêmement importantes qui peuvent exister entre les profils des clients et les produits tirés de ceux-ci. De plus, le principe proposé consistant à calculer le total des produits de tous les membres d'un groupe exerçant des activités au Canada ne tient pas compte des activités commerciales indépendantes exercées par des entités distinctes membres d'un groupe.	SIFMA
3. Restrictions concernant les clients de détail : Doit-on appliquer une restriction et, si oui, quel seuil devrait-on fixer?	Les intervenants pensent que le seuil adéquat à appliquer aux clients des courtiers d'exercice restreint est celui du « client autorisé » au sens du Règlement 31-103. Un de ces intervenants souligne expressément que les hypothèses qui sous-tendent la dispense pour « investisseur qualifié » sont contestables et que le critère de l'« investisseur qualifié » est particulièrement mal adapté aux exigences et aux défis d'un marché des valeurs mobilières de plus en plus complexe.	GMP Securities FAIR
	Un intervenant juge que les seuils de l'« investisseur qualifié » et du « client autorisé » sont trop bas. Certains intervenants estiment en outre que si le projet va de l'avant, le seuil de 10 millions de dollars d'actifs prévu dans la définition de « client institutionnel » de l'OCRCVM devrait être utilisé.	Acumen AltaCorp Paradigm
	Un des intervenants qui appuient le principe de la création de la catégorie de courtier membre d'exercice restreint pour les 22 sociétés existantes, mais seulement pour une période limitée et	Peters & Co.



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
	définie qui leur permettrait de passer à la qualité de membre de plein exercice de l'OCRCVM, estime que, durant la période de transition, ces courtiers ne devraient avoir le droit de traiter qu'avec des « clients autorisés » institutionnels canadiens (c.-à-d. avec aucun client de détail canadien).	
	Un intervenant pense qu'une restriction liée aux clients de détail devrait être appliquée aux courtiers membres d'exercice restreint. Bien que cet intervenant ne croie pas que le simple fait d'« être riche » (quel que soit le montant en dollars retenu) ou de gagner un revenu annuel prescrit implique qu'un investisseur possède des connaissances poussées, il serait favorable à l'utilisation du seuil de l'« investisseur qualifié », étant donné la surveillance et les exigences réglementaires accrues applicables aux courtiers en placement membres de l'OCRCVM.	Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
	Un intervenant est d'avis que, si les obligations en matière de conformité suivent le modèle de celles auxquelles les sociétés actuellement inscrites dans la catégorie de courtier sur le marché dispensé sont actuellement assujetties, les sociétés inscrites à titre de courtier membre d'exercice restreint devraient pouvoir traiter avec des « investisseurs qualifiés ». Si les obligations en matière de conformité deviennent au bout du compte plus lourdes (c.-à-d. atteignent le niveau des obligations imposées aux courtiers membres, comme l'indique le projet) que celles auxquelles les courtiers sur le marché dispensé ou les courtiers d'exercice restreint sont actuellement soumis, les courtiers membres d'exercice restreint devraient avoir accès au même groupe d'investisseurs potentiels que les courtiers membres de plein exercice.	SIFMA
	Bien que l'intervenant n'appuie pas le projet de catégorie de courtier membre d'exercice restreint, il juge qu'on devrait tenir compte de la catégorie d'investisseurs visée dans la règle 15-a-6 de la SEC (qui exclut les clients de détail mais comprend les grands investisseurs institutionnels ayant 100 millions de dollars d'actifs à placer).	Cormark
Autres questions	Plusieurs intervenants souhaitent obtenir des précisions quant à savoir si les courtiers d'exercice restreint devraient appliquer les mêmes procédures de traitement des plaintes des clients que les membres de plein exercice de l'OCRCVM (par exemple, dépôt de rapports dans ComSet, critères d'adhésion de l'OSBI, programme d'arbitrage de l'OCRCVM) et si les plaintes seront traitées par l'OCRCVM ou la FINRA.	ACCVM Leede ATB Rogers Group Paradigm FAIR
	Selon un intervenant, étant donné qu'un courtier membre d'exercice restreint serait soumis à la plupart des règles de l'OCRCVM, il serait bon d'insister sur le fait que les membres inscrits dans la catégorie proposée devraient exercer leurs activités d'une manière conforme à l'obligation fiduciaire d'agir au mieux des intérêts de leurs clients.	Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institutes Societies



Enjeu	Résumé des commentaires	Intervenant
	<p>Un intervenant estime qu'il faudrait investir plus d'efforts pour reconnaître et protéger la valeur du groupe de crédit de la CDS en relevant les exigences en matière de capital applicables aux membres non compensateurs de la CDS qui fournissent un accès direct au marché au Canada. Un tel relèvement est nécessaire pour réduire le risque qu'une société sous-capitalisée manque à ses obligations et fasse peser sur le groupe de crédit les conséquences du risque systémique pour le Canada.</p>	<p>Marchés mondiaux CIBC inc.</p>
	<p>Un intervenant pense qu'il faudra beaucoup de temps pour résoudre cette question et recommande que, d'ici là, ces sociétés soient tenues d'aviser leurs clients de détail des protections moindres qui pourraient leur être accordées, en cas d'acte répréhensible, de plainte non résolue ou d'insolvabilité, par rapport aux clients des courtiers membres de l'OCRCVM (par exemple, absence de protection du FCPE, accès à l'OSBI et capacité de faire respecter les droits reconnus par la loi par l'intermédiaire des tribunaux canadiens en cas d'acte répréhensible, compte tenu de l'absence de présence physique au Canada, du lieu de constitution de la société et de l'absence de reconnaissance auprès des tribunaux canadiens).</p>	<p>FAIR</p>
	<p>Un intervenant s'inquiète de la perception de plus en plus répandue selon laquelle le Canada devient un territoire où il est beaucoup plus difficile de faire des affaires pour les sociétés de courtage internationales. Du point de vue des ACVM, le fardeau réglementaire supporté par ces sociétés et leurs activités au Canada s'est alourdi, et l'absence d'harmonisation des règles a entraîné beaucoup de confusion sur le marché.</p>	<p>SIFMA</p>
	<p>Un intervenant suggère que les ACVM et l'OCRCVM étudient plus en détail la règle 15-a-6 de la SEC en tant que régime possible.</p>	<p>Cormark</p>