

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Note d'orientation

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité

Détail

Formation

Haute direction

Opérations

Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Charles Pirolì

Directeur de la politique de réglementation
des membres

416 943-6928

cpiroli@iiroc.ca

18-0076

Le 9 avril 2018

Note d'orientation sur les services et les activités d'exécution d'ordres sans conseils

Résumé

La présente note d'orientation sur les services d'exécution d'ordres sans conseils (les **comptes sans conseils**) offerts par des courtiers membres (les **sociétés offrant des comptes sans conseils**) :

- précise nos attentes et les exigences réglementaires applicables à toutes les sociétés offrant des comptes sans conseils;
- traite de la gamme des outils, des services, des activités et des informations (collectivement, les **outils**) que nous considérons comme conformes au cadre réglementaire applicable aux comptes sans conseils.

Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent évaluer leurs outils actuels et futurs à la lumière de la présente note d'orientation pour déterminer s'ils sont conformes au cadre réglementaire applicable aux comptes sans conseils. La question de savoir si un outil donné respecte ce cadre dépend des faits et circonstances pertinents propres au cas particulier. Par conséquent, la présente note d'orientation ne se veut nullement exhaustive. Nous invitons les sociétés offrant des comptes sans conseils à communiquer avec nous si elles ont des questions au sujet de leurs outils actuels ou proposés.

À titre de référence, l'**annexe A** résume les principales questions soulevées dans la présente note d'orientation.



Table des matières

1. Contexte	3
2. Cadre réglementaire	3
2.1 Dispense des obligations d'évaluation de la convenance des ordres sans conseils	4
2.2 Pertinence.....	4
2.2.1 Pertinence du compte.....	4
2.2.2 Pertinence du produit/du type de compte.....	4
2.3 Autres exigences de l'OCRCVM	6
3. Recommandations	6
3.1 Sens de « recommandation »	6
3.2 Application générale de l'interdiction de formuler des recommandations	8
3.3 Application particulière de l'interdiction de formuler des recommandations aux outils	10
3.3.1 Incitatifs tarifaires.....	10
3.3.2 Visibilité, disponibilité et accessibilité équitables.....	11
3.3.3 Hyperliens et portails	11
3.3.4 Médias sociaux.....	12
3.3.5 Outils intégrés.....	13
3.3.6 Outils de négociation	13
3.3.7 Outils d'aide à l'exécution des opérations	14
3.3.8 Saisie anticipée des ordres.....	15
3.3.9 Alertes et outils de rééquilibrage automatique	15
3.3.10 Outils de filtrage.....	17
3.3.11 Nouvelles émissions.....	18
3.3.12 Outils d'information	18
a) Outils éducatifs	18
b) Rapports de recherche.....	19
c) Fonds comportant plusieurs séries.....	19
d) Outils d'analyse de portefeuille	19
e) Portefeuilles modèles.....	20
4. Conclusion	22
5. Annexes.....	22



1. Contexte

Le modèle opérationnel des sociétés offrant des comptes sans conseils a été conçu pour fournir aux investisseurs qui sont prêts à prendre leurs propres décisions de placement une option plus économique que le modèle conventionnel des courtiers de plein exercice. Les sociétés offrant des comptes sans conseils fournissent à leurs clients un accès à une plateforme de négociation en ligne qui leur permet de négocier eux-mêmes des titres sans recevoir de recommandations ou d'évaluation de la convenance de la part de la société offrant des comptes sans conseils.

À mesure que leur modèle opérationnel évoluait, les sociétés offrant des comptes sans conseils ont mis à la disposition de leurs clients un vaste éventail d'outils nouveaux et novateurs afin de mieux les informer. La présente note d'orientation traite :

- de certaines exigences réglementaires applicables au modèle opérationnel des sociétés offrant des comptes sans conseils;
- de la gamme des outils que nous considérons comme conformes au cadre réglementaire applicable aux comptes sans conseils.

Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent évaluer leurs outils actuels et futurs à la lumière de la présente note d'orientation pour déterminer s'ils sont conformes au cadre réglementaire applicable aux comptes sans conseils.

2. Cadre réglementaire

Les exigences réglementaires de l'OCRCVM, qui établissent le cadre élémentaire applicable au modèle opérationnel des sociétés offrant des comptes sans conseils, sont conçues pour assurer que les clients d'une société offrant des comptes sans conseils prennent leurs propres décisions de placement sans recevoir de recommandations ou d'évaluation de la convenance de la part de la société offrant ces comptes¹. À cette fin, les règles de l'OCRCVM interdisent aux sociétés offrant des comptes sans conseils de formuler des recommandations (**l'interdiction de formuler des recommandations**)². Dans la mesure où une société offrant des comptes sans conseils ne formule pas de recommandations aux clients, les règles de l'OCRCVM la dispensent des obligations liées à la convenance³ (**la dispense des obligations d'évaluation de la convenance des ordres sans conseils**)⁴.

Dans la présente partie, nous exposons nos points de vue sur certaines exigences réglementaires applicables au modèle opérationnel des sociétés offrant des comptes sans conseils. La partie 3 de la

¹ Afin d'aider les lecteurs, nous avons ajouté dans la présente note d'orientation des notes de bas de page qui renvoient aux dispositions pertinentes du Manuel de réglementation en langage simple (les **RLS**) (se reporter à l'[Avis 18-0014 – Nouvelle publication du projet de Manuel de réglementation en langage simple des courtiers membres de l'OCRCVM](#)). Étant donné que les RLS n'ont pas encore pris effet, nous avons surligné ces notes de bas de page en gris. Lorsque les RLS auront pris effet, nous enlèverons le gris des notes de bas de page et supprimerons la présente note de bas de page.

² Se reporter à la définition de « compte sans conseils » figurant au paragraphe 1201(2) des règles de l'OCRCVM.

³ Les obligations liées à la convenance sont énoncées aux articles 3402 et 3403 des règles de l'OCRCVM.

⁴ La dispense des obligations d'évaluation de la convenance est prévue au paragraphe 3404(1) des règles de l'OCRCVM.



présente note d'orientation expose notre point de vue sur le sens du terme « recommandation » pour l'application de l'interdiction de formuler des recommandations.

2.1 Dispense des obligations d'évaluation de la convenance des ordres sans conseils

La dispense des obligations d'évaluation de la convenance des ordres sans conseils accordée aux sociétés offrant des comptes sans conseils s'applique à toutes les obligations d'évaluation de la convenance (relatives ou non aux ordres)⁵. Les sociétés offrant des comptes sans conseils ne sont pas responsables de la convenance découlant d'événements non liés aux ordres, par exemple les transferts hors du compte ou les changements dans la situation personnelle d'un client.

2.2 Pertinence

L'OCRCVM s'attend à ce qu'une société offrant des comptes sans conseils détermine, avant d'ouvrir un compte :

- a) s'il convient d'avoir un investisseur comme client (la **pertinence du compte**)⁶;
- b) si la gamme des produits et les types de comptes auxquels un client potentiel *particulier* aura accès au moyen du compte lui conviennent (la **pertinence du produit/du type de compte**)⁷.

Nous exposons ci-dessous nos points de vue sur l'application de la pertinence du compte et de la pertinence du produit/du type de compte dans le contexte du modèle des sociétés offrant des comptes sans conseils.

2.2.1 Pertinence du compte

Il existe selon nous des circonstances dans lesquelles il ne conviendrait pas qu'une société offrant des comptes sans conseils ait un investisseur comme client. Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent être attentives aux « signaux d'alarme » indiquant qu'il ne conviendrait pas qu'un investisseur prenne lui-même ses décisions de placement. C'est notamment le cas lorsque, manifestement :

- l'investisseur est incapable d'effectuer des opérations en ligne (par exemple, lorsqu'il éprouve visiblement et constamment de la difficulté à remplir le formulaire d'ouverture de compte en ligne de la société offrant des comptes sans conseils);
- l'investisseur cherche à obtenir des conseils.

2.2.2 Pertinence du produit/du type de compte

Nous sommes d'avis que les sociétés offrant des comptes sans conseils n'ont pas à évaluer la pertinence du produit/du type de compte pour un client potentiel, car la détermination de la pertinence est incompatible avec un modèle opérationnel dispensé des obligations liées à la convenance⁸. Cependant,

⁵ Se reporter au paragraphe 3404(1) des règles de l'OCRCVM.

⁶ Se reporter à l'alinéa 3211(1)(i) des règles de l'OCRCVM.

⁷ Se reporter à l'alinéa 3211(1)(ii) des règles de l'OCRCVM.

⁸ Se reporter au paragraphe 3211(2) des règles de l'OCRCVM.



la gamme des produits qu'une société offrant des comptes sans conseils décide de mettre à la disposition de *tous* ses clients en général sur sa plateforme doit être conforme aux exigences de l'OCRCVM et aux lois applicables sur les valeurs mobilières. Par exemple, les lois sur les valeurs mobilières interdisent aux sociétés offrant des comptes sans conseils de mettre certains produits (telles les options binaires⁹) à la disposition de leurs clients, ou leur permettent de mettre certains produits uniquement à la disposition de clients qualifiés (par exemple au moyen de placements privés¹⁰).

Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent également respecter les exigences de l'OCRCVM et les lois applicables sur les valeurs mobilières (y compris certaines conditions pour pouvoir offrir des types particuliers de produits ou de comptes à leurs clients). Par exemple, les exigences de l'OCRCVM comprennent des obligations précises concernant les contrats de différence¹¹, les comptes sur marge et les options, contrats à terme et options sur contrats à terme¹².

Nous rappelons aux sociétés offrant des comptes sans conseils qu'elles sont assujetties à des obligations réglementaires lorsqu'elles déterminent quels produits elles mettront à la disposition de leurs clients en général sur leur plateforme, par exemple aux obligations liées :

- a) *au contrôle diligent des produits*¹³. Comme le précise l'[Avis 09-0087](#), dans leur rôle de protection du secteur des valeurs mobilières, les courtiers membres (y compris les sociétés offrant des comptes sans conseils) doivent adopter une approche proactive en ce qui concerne l'examen et l'amélioration de leurs procédures d'introduction de nouveaux produits et de suivi de produits qui, sans être nouveaux, comportent des caractéristiques originales et complexes qui rendent un contrôle nécessaire.
- b) *aux conflits d'intérêts*¹⁴. En vertu des règles de l'OCRCVM, les courtiers membres doivent régler les conflits d'intérêts au mieux des intérêts du ou des clients. Par exemple, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent tenir compte de tout conflit d'intérêts lié à la rémunération lorsqu'elles décident quelle série (ou l'équivalent, dans le cas d'un fonds négocié sur une plateforme **[FNP]**) d'un fonds elles mettront ou non à la disposition de leurs clients sur leur plateforme.

⁹ Selon le [Règlement 91-102 sur l'interdiction visant les options binaires et l'instruction générale connexe](#), il est illégal, dans la plupart des provinces et territoires du Canada, de faire de la publicité sur des options binaires à échéance de moins de 30 jours auprès de personnes physiques, de leur en offrir, de leur en vendre ou de conclure avec elles quelque autre opération sur ces options.

¹⁰ Les placements privés sont réservés aux investisseurs qui ont le droit d'acheter ces produits (p. ex. aux investisseurs qualifiés) en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables.

¹¹ Se reporter au document intitulé [Analyse de la réglementation applicable aux contrats de différence \(CFD\)](#), modifié le 12 septembre 2007, qui présente un exposé sur les CFD.

¹² Se reporter aux parties E et F de la règle 3200 de l'OCRCVM.

¹³ Se reporter à l'[Avis 09-0087 – Pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits](#) et à l'[Avis 09-0086 – Réponses aux commentaires concernant le projet de Note d'orientation « Pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits »](#).

¹⁴ Se reporter à la Partie B de la Règle 3100 de l'OCRCVM.



2.3 Autres exigences de l'OCRCVM

Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent satisfaire aux exigences de l'OCRCVM, sauf celles pour lesquelles elles sont expressément dispensées¹⁵. Il peut néanmoins se trouver des circonstances où une société offrant des comptes sans conseils satisfait à une exigence de l'OCRCVM différemment d'un courtier de plein exercice en raison de la nature du cadre réglementaire applicable aux comptes sans conseils.

Par exemple, en vertu de l'obligation liée à la connaissance du client, tous les courtiers membres doivent faire preuve de la diligence voulue pour se renseigner sur les faits essentiels concernant chaque client et chaque ordre ou compte qu'ils acceptent et demeurer au courant de ces faits essentiels¹⁶. Selon notre interprétation de cette exigence, dans le contexte de leur modèle opérationnel, les sociétés offrant des comptes sans conseils ne sont pas tenues de recueillir au sujet de leurs clients des renseignements qui servent uniquement à aider les courtiers membres à s'acquitter de leur obligation liée à la convenance.

Autrement dit, puisque les sociétés offrant des comptes sans conseils ne sont pas tenues d'effectuer une évaluation de la convenance pour leurs clients, il est raisonnable qu'elles soient dispensées de recueillir au sujet de leurs clients des renseignements que les courtiers membres recueillent normalement dans le seul but d'évaluer la convenance. Les sociétés offrant des comptes sans conseils sont néanmoins tenues de recueillir certains renseignements sur leurs clients à des fins autres que l'évaluation de la convenance (par exemple pour s'acquitter de leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent).

3. Recommandations

Comme l'indique la partie 2, l'interdiction de formuler des recommandations interdit aux sociétés offrant des comptes sans conseils de fournir des recommandations. Dans la mesure où une société offrant des comptes sans conseils ne fournit pas de recommandations :

- elle est dispensée des obligations d'évaluation de la convenance;
- elle n'est pas tenue d'effectuer une analyse de la pertinence du produit/du type de compte pour un client potentiel.

Dans la présente partie, nous exposons notre point de vue sur le sens du terme « recommandation » pour l'application de l'interdiction de formuler des recommandations. Nous analysons également les outils les plus communément proposés par les sociétés offrant des comptes sans conseils et précisons dans quelles circonstances, selon nous, ces outils peuvent constituer une recommandation.

3.1 Sens de « recommandation »

Pour l'application de l'interdiction de formuler des recommandations, nous donnons au terme « recommandation » le sens suivant :

¹⁵ Se reporter au paragraphe 2155(2) des règles de l'OCRCVM.

¹⁶ Se reporter à l'article 3103 des règles de l'OCRCVM.



*Toute communication ou tout avis envoyé à un investisseur (ou à une catégorie d'investisseurs), ou mis à sa disposition, qui pourrait, selon le contexte ou les circonstances, raisonnablement être susceptible de l'inciter à prendre une décision de placement concernant un titre (y compris une catégorie de titres et les titres d'une catégorie d'émetteurs) (collectivement, des **titres**)¹⁷.*

Nous exposons ci-dessous notre interprétation de certaines expressions utilisées dans la définition du terme « recommandation » :

- a) L'expression « toute communication ou tout avis » doit être interprétée au sens large de façon à englober, notamment :
- tout outil fourni par une société offrant des comptes sans conseils ou mis à la disposition de ses clients;
 - toute forme de communication (p. ex. verbale ou écrite).

La façon dont la communication ou l'avis est produit ou créé importe peu. Par exemple, il peut être produit par ordinateur, être remis en personne à un client ou se fonder sur des renseignements accessibles au public ou confidentiels (ou une combinaison de ces derniers); ou encore, il peut s'agir d'un simple calcul mathématique.

- b) L'expression « envoyé à un investisseur [...] ou mis à sa disposition » englobe à la fois les communications directes et indirectes. Par exemple, elle s'entend d'un message envoyé ou adressé à un client particulier (ou à une catégorie de clients particulière), ou simplement affiché sur le site Internet de la société et accessible à n'importe quel investisseur.
- c) L'expression « qui pourrait, selon le contexte ou les circonstances, raisonnablement être susceptible de » vise à rappeler que la question de savoir si un outil donné constitue une recommandation dépend des faits et circonstances pertinents propres au cas particulier, et doit être évaluée dans ce contexte.
- d) L'expression « à un investisseur (ou à une catégorie d'investisseurs) » doit être interprétée au sens large de façon à englober, notamment :
- tout investisseur (et pas seulement les clients de la société offrant des comptes sans conseils);
 - toute catégorie d'investisseurs (par exemple les investisseurs prudents, les investisseurs résidant dans une région particulière, etc.).

La présente note d'orientation traite principalement des outils qu'une société offrant des comptes sans conseils met à la disposition de ses clients. Cependant, nous employons le

¹⁷ Même si la définition de « recommandation » qui figure dans la présente note d'orientation emploie expressément le terme « titre », nous considérons qu'il serait difficile pour les sociétés offrant des comptes sans conseils d'adopter une définition différente pour les produits de placement qui ne sont pas des titres et que cela pourrait induire les clients en erreur. Par conséquent, nous attendons des sociétés offrant des comptes sans conseils qu'elles appliquent la présente note d'orientation à tous les produits de placement offerts, et pas uniquement aux titres.



terme « investisseur » dans la définition du terme « recommandation » afin d'éviter qu'une société offrant des comptes sans conseils affiche une recommandation accessible à n'importe quel investisseur (client ou non-client) sur son site Internet. Il est interdit aux sociétés offrant des comptes sans conseils de fournir des recommandations, aux clients comme aux non-clients.

Dans la présente note d'orientation, le terme « **investisseur** » s'entend à la fois d'un investisseur individuel et d'une catégorie d'investisseurs. De la même façon, les termes « **client** » et « **client d'une société offrant des comptes sans conseils** » s'entendent à la fois d'un client individuel et d'une catégorie de clients d'une société offrant des comptes sans conseils.

- e) Le terme « décision de placement » s'entend notamment de ce qui suit :
- l'achat, la vente, la détention ou l'échange de titres;
 - la façon dont l'achat, la vente ou l'échange des titres doit être effectué (p. ex. le moment de l'achat)¹⁸.

3.2 Application générale de l'interdiction de formuler des recommandations

Pour déterminer si un outil particulier peut constituer une recommandation, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent tenir compte de ce qui suit :

a) *Renseignements personnalisés ou généraux?*

Les renseignements personnalisés sont des renseignements adaptés aux besoins d'un investisseur en fonction des renseignements recueillis sur celui-ci. Les outils qui fournissent des renseignements personnalisés peuvent par exemple :

- informer le client que la société offrant des comptes sans conseils pense qu'il appartient à une catégorie d'investisseurs particulière (qu'elle parvienne à cette conclusion en posant des questions au client ou en utilisant les renseignements recueillis sur lui, tel l'historique des opérations);
- fournir aux clients des renseignements fondés sur l'historique de leurs opérations (par exemple suggérer que le produit Y pourrait les intéresser du fait qu'ils ont acheté le produit X dans le passé).

En général, nous considérons qu'un outil qui fournit des renseignements personnalisés est plus susceptible de constituer une recommandation, car les clients sont plus susceptibles de les considérer comme pertinents par rapport à leurs besoins. Cependant, il existe des circonstances dans lesquelles des renseignements personnalisés ne sont pas considérés

¹⁸ Se reporter par exemple à la section 3.3.7 (*Outils d'aide à l'exécution des opérations*) de la présente note d'orientation.



comme des recommandations et conviennent donc au modèle des sociétés offrant des comptes sans conseils¹⁹.

Les renseignements généraux sont des renseignements qui ne sont pas personnalisés en fonction des besoins d'un investisseur.

Les outils qui fournissent des renseignements généraux aux clients sont moins susceptibles de constituer des recommandations. Ils peuvent toutefois constituer des recommandations s'ils peuvent raisonnablement être susceptibles d'inciter un investisseur à prendre une décision de placement, par exemple :

- publication d'une communication générale conseillant aux investisseurs d'acheter des titres d'une catégorie particulière;
- fait de fournir activement (voir ci-dessous) des renseignements généraux à un client.

b) *Outils fournis activement ou mis à la disposition du client?*

En général, un outil que le client peut aller chercher lui-même sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils est moins susceptible de constituer une recommandation. En revanche, un outil (ou renseignement) que la société fournit activement, ou envoie ou adresse, à un client est plus susceptible d'être considéré comme une recommandation.

À notre avis, les clients sont plus susceptibles de considérer les outils que la société leur fournit activement, ou qui leur fournissent activement des renseignements, comme pertinents par rapport à leurs besoins.

L'importance relative de la distinction entre les outils fournis activement et les outils mis à la disposition du client dépend des faits et circonstances. À la section 3.3 de la présente note d'orientation, nous appliquons cette distinction à divers outils actuellement proposés par les sociétés offrant des comptes sans conseils²⁰. Comme nous le précisons dans cette section, nous considérons certains outils comme des recommandations même si la société offrant des comptes sans conseils ne fait que les mettre à la disposition des clients sur son site Internet²¹. À l'inverse, nous considérons que d'autres outils ne constituent pas des recommandations tant que la société offrant des comptes sans conseils ne fait que les

¹⁹ Se reporter par exemple à l'alinéa 3.3.12 c) (*Fonds comportant plusieurs séries*), qui traite des cas où une société offrant des comptes sans conseils fournit à un client des renseignements factuels (p. ex. la disponibilité de la série D d'un fonds) basés sur des renseignements personnalisés selon lesquels le client détient ou est en train d'acquérir des parts de série A de ce fonds.

²⁰ Les sections 3.3.7 (*Outils d'aide à l'exécution des opérations*), 3.3.10 (*Outils de filtrage*) et 3.3.11 (*Nouvelles émissions*) et les alinéas 3.3.12 b) (*Rapports de recherche*) et 3.3.12 e) (*Portefeuilles modèles*) donnent des exemples précis illustrant cette distinction.

²¹ Se reporter par exemple à la section 3.3.6 (*Outils de négociation*).



mettre à la disposition des clients sur son site Internet et ne les leur fournit pas activement²².

c) *Renseignements historiques ou factuels ou renseignements de nature prédictive?*

En général, lorsqu'un outil fournit uniquement des renseignements historiques ou factuels, il a peu de chances d'être considéré comme une recommandation. Cela vaut notamment pour l'information sur le rendement passé d'un émetteur, d'un titre ou d'un segment de marché.

En revanche, le fait de fournir une prévision sur la façon dont un émetteur, un titre ou un segment de marché se comportera ou pourrait vraisemblablement se comporter dans l'avenir est généralement considéré comme une recommandation, car cela est raisonnablement susceptible d'orienter les décisions de placement des clients. Par conséquent, à moins d'indication contraire dans la présente note d'orientation²³, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent veiller à ce que leurs outils ne comprennent pas de renseignements de nature prédictive concernant un émetteur, un titre ou un segment de marché.

d) *Emploi d'avis de non-responsabilité*

Même si les avis de non-responsabilité sont utiles pour rappeler aux clients que les sociétés offrant des comptes sans conseils ne fournissent pas de recommandations, ces sociétés ne peuvent contourner l'interdiction de formuler des recommandations en informant leurs clients qu'un outil ne constitue pas une recommandation si celui-ci constitue par ailleurs une recommandation.

3.3 Application particulière de l'interdiction de formuler des recommandations aux outils

Afin d'aider les sociétés offrant des comptes sans conseils à évaluer leurs outils actuels et futurs, nous expliquons ci-dessous comment nous appliquons l'interdiction de formuler des recommandations aux outils les plus communément proposés par ces sociétés.

Précisons que la présente note d'orientation ne couvre pas tous les outils actuels et futurs proposés par les sociétés offrant des comptes sans conseils. *La question de savoir si un outil donné constitue une recommandation dépend de l'analyse de l'ensemble des faits et circonstances pertinents propres au cas particulier et de la mesure dans laquelle une personne raisonnable, dans des circonstances semblables, considérerait qu'une recommandation a été formulée.*

3.3.1 Incitatifs tarifaires

À l'occasion, les sociétés offrant des comptes sans conseils proposent (et affichent sur leur site Web) des incitatifs tarifaires (p. ex. des opérations sur fonds négociés en bourse (**FNB**) « sans commission » ou « à commissions réduites »). Même si ces incitatifs peuvent procurer un avantage financier aux clients

²² Se reporter par exemple aux sections 3.3.7 (*Outils d'aide à l'exécution des opérations*), 3.3.10 (*Outils de filtrage*) et 3.3.11 (*Nouvelles émissions*), à l'alinéa 3.3.12 b) (*Rapports de recherche*) et aux portefeuilles modèles admissibles dont il est question à l'alinéa 3.3.12 e) (*Portefeuilles modèles*).

²³ Se reporter par exemple à l'alinéa 3.3.12 b) (*Rapports de recherche*).



obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils qui effectuent des opérations sur une catégorie particulière de produits, en général, et selon les faits et circonstances, nous ne considérons pas que le fait d'offrir des incitatifs tarifaires constitue une recommandation.

Même si nous ne considérons généralement pas que le fait d'offrir des incitatifs tarifaires constitue une recommandation, les faits et circonstances particuliers peuvent mener à une conclusion différente. Par exemple, serait plus susceptible de constituer une recommandation le fait d'offrir :

- un incitatif tarifaire à l'égard d'un titre particulier (ou d'un petit nombre de titres);
- un incitatif tarifaire à l'égard d'une catégorie de titres, lorsque cette catégorie compte un produit unique (ou un petit nombre de produits);
- un incitatif tarifaire qui favorise des produits exclusifs.

Selon nous, chacun des incitatifs ci-dessus pourrait raisonnablement être susceptible d'encourager une personne à prendre une décision de placement; par conséquent, le fait d'offrir ces incitatifs est plus susceptible de constituer une recommandation.

3.3.2 Visibilité, disponibilité et accessibilité équitables

Une société offrant des comptes sans conseils doit assurer la visibilité, la disponibilité et l'accessibilité équitables de tous les produits et renseignements qu'elle met à la disposition de ses clients.

Il ne convient pas qu'une société offrant des comptes sans conseils favorise certains produits (par exemple des produits exclusifs) au détriment d'autres produits (par exemple des produits de tiers) en rendant plus difficiles l'exécution d'opérations ou l'accès aux renseignements portant sur les produits non favorisés. Voici quelques exemples de pratiques inappropriées :

- obliger le client à faire plus de clics pour exécuter une opération ou accéder à la recherche sur les produits non favorisés;
- faire en sorte qu'il soit plus difficile d'obtenir la documentation nécessaire sur les produits non favorisés (par exemple l'aperçu du fonds);
- masquer l'information sur les produits non favorisés ou la rendre moins évidente ou visible (par exemple en modifiant la taille de la police de caractères).

Non seulement nous considérons que ces pratiques sont contraires à l'obligation d'agir équitablement, avec honnêteté et de bonne foi envers les clients, mais nous jugeons qu'elles pourraient raisonnablement être susceptibles d'inciter un client à prendre une décision de placement.

3.3.3 Hyperliens et portails

Selon les faits et circonstances, nous considérons que les hyperliens et portails fournis par une société offrant des comptes sans conseils vers un site Internet de tiers (collectivement, les **hyperliens**) sont généralement acceptables.

Cependant, lorsque le contenu d'un hyperlien constitue une recommandation, les clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils peuvent :

- a) considérer que le contenu du site Internet d'un tiers est attribuable à la société offrant des comptes sans conseils ou avalisé par celle-ci;



- b) ignorer qu'ils ont quitté le site Internet de la société offrant des comptes sans conseils.

Le problème s'aggrave lorsque l'hyperlien mène vers le site Internet d'une société membre du même groupe que la société offrant des comptes sans conseils ou liée à celle-ci, et portant un nom commercial semblable.

Conformément à l'[Avis 11-0349](#) – *Lignes directrices visant l'examen, la surveillance et la conservation des publicités, de la documentation commerciale et de la correspondance* (l'**Avis 11-0349**)²⁴, un hyperlien (ou la communication d'un tiers) sera raisonnablement considéré comme une communication de la société offrant des comptes sans conseils selon les faits et les circonstances entourant chaque cas. Comme l'indique l'Avis 11-0349, les sociétés offrant des comptes sans conseils devraient :

- a) envisager d'utiliser des avis de non-responsabilité;
- b) examiner la nature de leur participation à la rédaction de la communication d'un tiers avant son affichage;
- c) examiner toute preuve d'aval ou d'approbation implicite ou explicite de la communication de leur part

pour qu'elles puissent déterminer si l'affichage de tiers reproduit leurs points de vue.

Nous soulignons aux sociétés offrant des comptes sans conseils que l'emploi d'avis de non-responsabilité ne les dégage pas nécessairement de leur responsabilité à l'égard des hyperliens ou des communications de tiers. L'Avis 11-0349 présente des suggestions de pratiques exemplaires concernant les communications de tiers, notamment l'élaboration de politiques et de procédures traitant des enjeux liés aux hyperliens.

3.3.4 Médias sociaux

Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent s'abstenir de prendre part à des activités dans les médias sociaux qui pourraient être considérées comme des recommandations. Ainsi, retransmettre par Twitter ou transmettre une communication de tiers, ou indiquer que vous l'« aimez », peut être considéré comme un aval, voire une recommandation.

Certaines sociétés offrant des comptes sans conseils mettent des clavardoirs à la disposition de leurs clients pour leur permettre de discuter de sujets liés aux placements. Nous ne considérons pas les clavardoirs réservés aux clients comme contre-indiqués. Cependant, si la participation d'un représentant d'une société offrant des comptes sans conseils à une séance de clavardage a pour but (ou pour effet) d'inciter une ou plusieurs personnes à prendre une décision de placement (p. ex. lorsque le représentant présente les avantages d'un titre ou d'une catégorie de titres précis), il pourrait en résulter une recommandation.

²⁴ Se reporter à la partie VI de l'[Avis 11-0349](#) – *Communications et recherche effectuées par des tiers*.



Veillez vous reporter à la section 3.3.3 traitant des hyperliens ainsi qu'à l'[Avis 11-0349](#), qui présente des conseils et des suggestions de pratiques exemplaires concernant l'utilisation des médias sociaux dans le cadre des communications de tiers, notamment l'élaboration de politiques et de procédures pertinentes.

3.3.5 Outils intégrés

Certaines sociétés offrant des comptes sans conseils proposent des outils qui sont intégrés à des outils de tiers (les **outils intégrés**). Par exemple, un tiers peut fournir des rapports de recherche²⁵ qui contiennent une fonctionnalité « négocier maintenant » liée à la plateforme d'une société offrant des comptes sans conseils. En cliquant une fois sur le bouton « négocier maintenant » sur le site Internet du tiers, le client est automatiquement dirigé vers la plateforme d'exécution des opérations de la société offrant des comptes sans conseils, où les détails de l'opération (p. ex. le nom du titre) sont automatiquement entrés.

Selon les faits et circonstances, nous considérons que les outils intégrés sont généralement acceptables. Cependant, comme nous l'avons souligné à propos des hyperliens, les clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils peuvent :

- a) considérer que le contenu du site Internet d'un tiers est attribuable à la société offrant des comptes sans conseils ou est avalisé par celle-ci;
- b) ignorer qu'ils ont quitté le site Internet de la société offrant des comptes sans conseils.

Le problème s'aggrave lorsque l'outil intégré est lié au site Internet d'une société membre du même groupe que la société offrant des comptes sans conseils ou liée à celle-ci, et portant un nom commercial semblable. Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent prendre des mesures pour atténuer ces risques.

Veillez vous reporter à la section 3.3.3 traitant des hyperliens ainsi qu'à l'[Avis 11-0349](#), qui présente des conseils et des suggestions de pratiques exemplaires concernant les communications de tiers, notamment l'élaboration de politiques et de procédures pertinentes.

3.3.6 Outils de négociation

Selon nous, un « **outil de négociation** » s'entend d'une méthode ou d'un programme de négociation de produits de placement qui utilise un ensemble de règles prédéfini pour la prise de décisions de négociation. Autrement dit, les outils de négociation aident les investisseurs à déterminer quelles opérations effectuer.

Une société offrant des comptes sans conseils peut créer elle-même un outil de négociation, l'acheter à un tiers ou en acquérir la licence auprès d'un tiers. Souvent, les outils de négociation livrés aux investisseurs et utilisés par ces derniers se présentent sous forme de programmes informatiques (p. ex. des programmes de négociation algorithmique) qui a) soit négocient automatiquement au nom des investisseurs, b) soit suggèrent aux investisseurs des opérations qu'ils exécutent ensuite eux-mêmes.

²⁵ Se reporter à l'alinéa 3.3.12 b) (*Rapports de recherche*).



Étant donné que les outils de négociation visent à orienter les décisions de placement des clients, nous considérons que les outils de négociation proposés par les sociétés offrant des comptes sans conseils à leurs clients²⁶ constituent des recommandations et contreviennent donc à l'interdiction de formuler des recommandations. Par conséquent, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent s'abstenir de proposer des outils de négociation à leurs clients.

En outre, soulignons que le fait de proposer un outil de négociation – à l'exception d'un outil de rééquilibrage automatique²⁷ – qui négocie automatiquement au nom d'un client peut être considéré comme la prestation de services offerts pour comptes gérés qui exige l'inscription à titre de gestionnaire de portefeuille auprès de l'OCRCVM ou d'une autorité en valeurs mobilières du Canada.

3.3.7 Outils d'aide à l'exécution des opérations

Alors qu'un « outil de négociation » indique aux investisseurs *quelles* opérations effectuer, un « **outil d'aide à l'exécution des opérations** » s'entend selon nous d'une méthode ou d'un programme qui indique *quand et comment* exécuter le plus efficacement une ou plusieurs opérations. Par exemple, à supposer qu'un client veuille effectuer un achat important portant sur un titre unique, un outil d'aide à l'exécution des opérations lui indiquerait quand et comment effectuer l'achat.

Selon la façon dont ils sont offerts, les outils d'aide à l'exécution des opérations peuvent constituer une recommandation²⁸. Dans la mesure où un tel outil est simplement publié sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils et où le client peut aller le chercher lui-même sur le site sans y être poussé ou incité par la société, nous ne le considérerons pas comme une recommandation.

Par exemple, les sociétés offrant des comptes sans conseils peuvent laisser à leurs clients le choix de la méthode d'exécution des opérations (p. ex., cours moyen pondéré en fonction du volume, pourcentage du volume ou moment de l'exécution). Nous considérerons ces options comme acceptables, à condition que le client en décide de sa propre initiative sans que la société lui fournisse de recommandation quant à l'option, le cas échéant, qu'il devrait choisir.

De plus, les sociétés offrant des comptes sans conseils restent soumises à des obligations de meilleure exécution et à d'autres exigences réglementaires en ce qui concerne les opérations effectuées au nom de leurs clients²⁹. Les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres automatisés utilisés par ces sociétés pour s'acquitter de leurs obligations de meilleure exécution relativement à *toutes les opérations de clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils* diffèrent des outils d'aide à

²⁶ L'aval donné à des outils de négociation de tiers peut également constituer une recommandation. Se reporter à la section 3.3.3 (*Hyperliens et portails*), qui traite plus en détail des communications de tiers.

²⁷ Comme le précise la section 3.3.9, un outil de rééquilibrage automatique rééquilibre automatiquement le compte d'un client en fonction des instructions préalables de celui-ci. Un outil de négociation, en revanche, n'utilise pas les instructions préalables du client. Il génère plutôt lui-même les instructions de négociation et négocie automatiquement au nom des investisseurs ou suggère aux investisseurs des opérations qu'ils exécutent ensuite eux-mêmes.

²⁸ Comme l'indique l'alinéa 3.1 e), nous considérons qu'orienter une « décision de placement » consiste à orienter non seulement le choix du titre à acheter ou à vendre, mais aussi la façon dont l'achat ou la vente doit être effectué.

²⁹ Les sociétés offrant des comptes sans conseils sont invitées à consulter les lois canadiennes sur les valeurs mobilières et les règles, règlements et notes d'orientation de l'OCRCVM qui traitent de la meilleure exécution et de l'accès électronique direct.



l'exécution des opérations, en ce que ces derniers sont personnalisés en fonction d'un client ou d'une catégorie de clients.

3.3.8 Saisie anticipée des ordres

De nombreuses sociétés offrant des comptes sans conseils mettent couramment à la disposition de leurs clients un outil permettant à ces derniers d'effectuer la « saisie anticipée » d'un ordre (de leur propre initiative et sans recommandation de la part de la société offrant des comptes sans conseils). Par exemple, un client pourrait vouloir passer un ordre sur un titre en vue de son exécution à une date ultérieure ou lorsque le titre atteindra un certain cours (p. ex. un ordre à cours limité). À notre avis, ce type d'outil ne constitue pas une recommandation.

3.3.9 Alertes et outils de rééquilibrage automatique

Certaines sociétés offrant des comptes sans conseils donnent à leurs clients la possibilité de rééquilibrer les placements dans leurs comptes en fonction de niveaux prédéterminés.

Par exemple, un client qui détient quatre titres différents dans son compte pourrait vouloir maintenir la part de chaque titre à 25 % du total afin que son compte reste équilibré. Pour lui donner satisfaction, une société offrant des comptes sans conseils pourrait :

- 1) offrir un service consistant à envoyer au client un message d'alerte en cas de variation par rapport aux niveaux prédéterminés (une **alerte de rééquilibrage**);
- 2) effectuer automatiquement les opérations nécessaires pour rééquilibrer le compte en fonction des niveaux souhaités par le client (un **outil de rééquilibrage automatique** et, avec l'alerte de rééquilibrage, les **outils de rééquilibrage**).

À supposer que la société offrant des comptes sans conseils n'ait exercé aucune influence sur le choix par le client des niveaux prédéterminés ou sur ses instructions de rééquilibrage (autrement dit, n'ait formulé aucune recommandation), selon les faits et circonstances pertinents et sous réserve de ce qui suit, nous ne considérerons pas les outils de rééquilibrage comme des recommandations.

Une alerte de rééquilibrage avertit le client obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils que la répartition de son compte a varié par rapport aux niveaux prédéterminés (sans recommandation de la part de la société offrant des comptes sans conseils). Le client peut alors décider ou non de rééquilibrer ou non son compte.

Si un outil de rééquilibrage automatique ne fait que suivre les instructions fournies par un client obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils (à condition que ce dernier ait fixé les niveaux prédéterminés ou rédigé les instructions de rééquilibrage seul) pour effectuer le rééquilibrage, nous ne considérerons pas que cette activité influence les décisions de placement du client.

Même si nous sommes d'avis que les outils de rééquilibrage ne constituent généralement pas des recommandations, ces outils soulèvent certains risques et préoccupations dont les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent tenir compte.

- a) Comme indiqué ci-dessus, *les sociétés offrant des comptes sans conseils ne doivent pas fournir de recommandations susceptibles d'influencer le choix par le client des niveaux prédéterminés ou ses instructions de rééquilibrage*. En outre, les sociétés offrant des



comptes sans conseils ne doivent conserver aucun pouvoir discrétionnaire, quelle qu'en soit la forme ou l'étendue, dans le cadre de l'exécution des décisions de placement (p. ex. l'achat, la vente, l'échange ou la détention de titres) au nom d'un client au moyen d'un outil de rééquilibrage automatique.

Si une société offrant des comptes sans conseils formule une recommandation touchant les instructions de rééquilibrage initiales du client puis propose à celui-ci un outil de rééquilibrage automatique, cela pourrait être considéré comme l'équivalent d'une activité de gestion discrétionnaire qui exige l'inscription à titre de gestionnaire de portefeuille auprès de l'OCRCVM ou d'une autorité en valeurs mobilières du Canada.

b) Afin d'agir équitablement, avec honnêteté et de bonne foi envers leurs clients, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent veiller à ce que leurs clients comprennent bien les détails relatifs aux outils de rééquilibrage automatique, notamment :

- la fréquence à laquelle l'outil de rééquilibrage automatique vérifie si le compte du client est conforme aux instructions de rééquilibrage du client et le rééquilibre en conséquence;
- les conséquences sur le plan des coûts et des honoraires³⁰;
- le choix des titres qui seront achetés et vendus pour rééquilibrer le compte du client, et les paramètres de rééquilibrage³¹.

c) *Confirmation des instructions de rééquilibrage*

Les clients qui créent des instructions de rééquilibrage à l'aide d'un outil de rééquilibrage automatique peuvent oublier qu'ils ont créé de telles instructions ou connaître un changement de situation qui les oblige à modifier leurs instructions.

Par conséquent, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent demander aux clients de confirmer périodiquement (au moins une fois par trimestre) que leurs instructions de rééquilibrage automatique demeurent valides.

d) *Conséquences imprévues*

Les outils de rééquilibrage automatique peuvent, dans certains cas, avoir des conséquences imprévues susceptibles de porter préjudice aux clients.

Reprenons l'exemple du client qui détient quatre titres différents dans son compte et qui souhaite maintenir la part de chaque titre à 25 % du total afin que son compte reste équilibré. Supposons que l'émetteur d'un des titres connaisse un événement

³⁰ Par exemple, une société offrant des comptes sans conseils facture normalement une commission ou des honoraires pour chaque opération. Cependant, le client et la société peuvent ne pas savoir combien d'opérations seront effectuées au moyen de l'outil de rééquilibrage automatique.

³¹ Reprenons l'exemple du client qui souhaite maintenir la part de chacun des quatre titres dans son compte à 25 % du total. Il convient d'informer les clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils du moment où l'outil de rééquilibrage automatique entrera en jeu (p. ex., quand un titre donné représente plus de 30 % ou moins de 20 % du compte total, ou un autre pourcentage).



catastrophique qui fait plonger le cours de son titre. Selon les instructions de rééquilibrage, comme la valeur du placement du client dans ce titre particulier a chuté, l'outil de rééquilibrage automatique vendra automatiquement une partie du placement du client dans les trois autres titres pour acheter une plus grande quantité du titre dont le cours a plongé. Même si le client a fixé les niveaux prédéterminés et rédigé les instructions de rééquilibrage afin de conserver un compte « équilibré » et de réduire le risque de surexposition à l'un ou l'autre des quatre titres, l'outil de rééquilibrage automatique pourrait avoir comme conséquence imprévue de surexposer le client à un titre qui perd rapidement de la valeur.

Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent mettre en place des mécanismes de protection afin de gérer les risques que les conséquences imprévues des outils de rééquilibrage automatique font courir aux clients, en envoyant par exemple des alertes appropriées au client si la valeur d'un titre donné varie sensiblement sur une courte période.

3.3.10 Outils de filtrage

De nombreuses sociétés offrant des comptes sans conseils proposent des outils permettant à leurs clients de trier ou de filtrer les titres qu'elles offrent aux fins de vente et d'achat (les **outils de filtrage**). Ces outils de filtrage permettent aux clients de trier tous les titres offerts d'après le nom de l'émetteur, le secteur d'activité, le volume de négociation ou d'autres critères factuels liés aux titres.

Selon nous, les outils de filtrage ne constituent pas des recommandations, à condition que le client effectue le tri de sa propre initiative.

Les sociétés offrant des comptes sans conseils ne doivent pas, de leur propre gré, restreindre la liste des titres offerts à un client ou suggérer des produits en fonction de renseignements liés à un client (p. ex. poser au client des questions directives, faire de l'exploration de données sur les achats et les ventes antérieurs³² ou utiliser tout type de renseignement recueilli dans le cadre du processus de connaissance du client).

Prenons par exemple le cas d'une société offrant des comptes sans conseils qui propose 20 titres d'émetteurs du secteur technologique sur sa plateforme. Lorsqu'un client recherche tous les titres d'émetteurs du secteur technologique proposés par la société, l'outil de filtrage de la société doit fournir la liste complète des 20 titres en réponse à sa requête. Si la société offrant des comptes sans conseils fournit au client une liste partielle comprenant moins de 20 titres, elle fournit alors une recommandation.

Dans l'exemple ci-dessus, le client pourrait choisir de réduire la liste des 20 titres en fonction de critères factuels supplémentaires (p. ex. le volume de négociation), mais la liste produite par l'outil de filtrage

³² Nous considérons qu'une société offrant des comptes sans conseils qui fournit à ses clients des suggestions de titres fondées sur leurs opérations antérieures (ce qui constitue de l'exploration de données) fournit une recommandation. Cependant, l'exploration de données effectuée à des fins autres que la formulation d'une recommandation est généralement acceptable. Se reporter par exemple à l'alinéa 3.3.12 c) (*Fonds comportant plusieurs séries*), qui traite de l'exploration de données sur les porteurs de titres faite dans le but de fournir des renseignements factuels au sujet de séries de fonds à moindre coût.



devra être représentative de la liste complète de produits disponibles fournie en réponse à la requête du client.

3.3.11 Nouvelles émissions

Certaines sociétés offrant des comptes sans conseils mettent des renseignements sur les premiers appels publics à l'épargne (les **nouvelles émissions**) à la disposition de leurs clients. Les renseignements sur les nouvelles émissions ne sont généralement pas considérés comme des recommandations s'ils sont simplement publiés sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils et si le client peut aller les chercher lui-même sur le site sans y être poussé ou incité par la société.

Cependant, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent s'abstenir de fournir activement des renseignements sur les nouvelles émissions à leurs clients, par exemple en fournissant des renseignements sur une nouvelle émission particulière à un client en fonction de renseignements personnalisés (tels que les renseignements recueillis sur celui-ci ou l'historique de ses opérations). En outre, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent faire attention à ne pas avaliser explicitement ou implicitement les nouvelles émissions au sujet desquelles elles publient des renseignements sur leur site Internet.

3.3.12 Outils d'information

De nombreuses sociétés offrant des comptes sans conseils proposent divers outils destinés à renseigner ou à former leurs clients (les **outils d'information**). Les outils d'information sont assurément utiles pour les clients; ils peuvent toutefois, selon les faits et circonstances, être considérés comme des recommandations s'ils peuvent raisonnablement être susceptibles d'orienter la décision de placement d'une personne.

Outre les facteurs généraux énoncés à la section 3.2, nous présentons ci-dessous notre point de vue sur certains des outils d'information les plus couramment proposés par les sociétés offrant des comptes sans conseils.

a) *Outils éducatifs*

Les sociétés offrant des comptes sans conseils proposent souvent des outils permettant aux clients d'améliorer leurs connaissances au sujet, entre autres, d'une certaine catégorie de titres ou de la négociation en général (les **outils éducatifs**).

La question de savoir si un outil éducatif donné constitue une recommandation dépend du contexte. Pour y répondre, il convient de déterminer si, dans l'ensemble, l'outil éducatif a pour principal objectif de former les clients ou d'orienter leurs décisions de placement.

Prenons l'exemple d'un outil éducatif concernant les options. Selon les faits et circonstances particuliers, si l'outil a pour principal objectif de renseigner les clients sur les options et la négociation d'options, nous ne le considérerons pas comme une recommandation. En revanche, si l'outil peut être raisonnablement perçu comme un outil de vente (p. ex. s'il recommande une ou plusieurs stratégies de négociation d'options ou un ou plusieurs produits d'options précis, ou décrit la facilité avec laquelle on peut négocier des options et le profit qu'on peut en tirer), nous le considérerons probablement comme une recommandation.



b) *Rapports de recherche*

Normalement, un rapport de recherche comporte la recommandation d'un analyste concernant l'achat, la vente ou la détention d'un titre³³. Néanmoins, nous ne considérons généralement pas que cette « recommandation » constitue une motivation suffisante pour orienter la décision de placement d'un client, en partie du fait que les investisseurs ont de plus en plus l'habitude d'utiliser les rapports de recherche.

Cependant, les rapports de recherche peuvent constituer des recommandations, selon la façon dont l'information est présentée aux clients. Dans la mesure où ils sont simplement publiés sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils et où le client peut aller les chercher lui-même sur le site sans y être poussé ou incité par la société, nous ne les considérerons pas comme des recommandations.

c) *Fonds comportant plusieurs séries*

Les sociétés offrant des comptes sans conseils peuvent proposer plusieurs séries du même fonds ou un fonds équivalent (p. ex. la série A ou D du même fonds ou le FNP équivalent)³⁴.

Nous ne considérons pas qu'une société offrant des comptes sans conseils formule une recommandation lorsqu'elle fournit à un client des renseignements factuels concernant la disponibilité d'une série à moindre coût d'un fonds dont le client détient ou est en train d'acquérir les parts (p. ex., la disponibilité de la série D, ou du FNP équivalent, lorsque le client détient ou est en train d'acquérir des parts de série A de ce fonds).

d) *Outils d'analyse de portefeuille*

Les outils d'analyse de portefeuille (parfois appelés « outils de répartition de l'actif ») fournissent une répartition, un classement ou une ventilation (collectivement, une **répartition**) des placements existants d'un client par catégorie de titres, par secteur d'activité ou selon d'autres critères.

Par exemple, un client obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils pourrait vouloir connaître la répartition de son compte par catégorie d'actifs (p. ex. actions, titres de créance et titres d'organismes de placement collectif [**OPC**]). L'outil d'analyse de portefeuille lui apprendrait simplement que les placements dans son compte se composent de X % d'actions, de Y % de titres de créance et de Z % de titres d'OPC.

Les outils d'analyse de portefeuille ne fournissent pas aux clients de suggestions ou d'indications d'opérations futures qu'ils pourraient ou devraient effectuer pour obtenir une répartition particulière. Ils renseignent les clients sur la répartition *actuelle* de leur compte (et non sur ce que cette répartition *devrait être*).

À notre avis, les outils d'analyse de portefeuille ne constituent pas une recommandation, car ils se limitent à fournir des renseignements factuels au sujet des placements existants d'un client et ne visent pas à orienter ses décisions de placement.

³³ Se reporter à la définition de « rapport de recherche » figurant au paragraphe 1201(2) des règles de l'OCRCVM.

³⁴ Comme indiqué à la section 2.2.2 de la présente note d'orientation, nous rappelons aux sociétés offrant des comptes sans conseils qu'elles sont assujetties à des obligations concernant les conflits d'intérêts lorsqu'elles déterminent quelle série (ou l'équivalent, dans le cas d'un FNP) d'un fonds elles mettront à la disposition de leurs clients sur leur plateforme.



e) *Portefeuilles modèles*

Un portefeuille modèle fournit à un client des exemples de portefeuilles ou de répartitions de placements censés le guider dans la constitution d'un portefeuille. Par exemple, un portefeuille modèle peut illustrer une répartition suggérée par titre, par catégorie d'actifs ou par secteur d'activité et se fonder sur un type d'investisseur et/ou un horizon de placement précis.

Contrairement à un outil d'analyse de portefeuille, un portefeuille modèle aide ou incite le client à prendre des décisions de placement *futures* (ou le renseigne sur ce que la répartition de son compte *devrait être*) en lui suggérant des portefeuilles modèles qu'il peut essayer de reproduire. Par conséquent, nous les considérons généralement comme des recommandations.

Cependant, selon le contexte dans lequel ils sont mis à la disposition des clients, certains portefeuilles modèles peuvent être acceptables, à condition :

- i) qu'ils se fondent uniquement sur les critères de la catégorie d'investisseurs, de la catégorie d'actifs, du secteur d'activité et/ou de l'horizon de placement;
- ii) qu'ils ne mentionnent pas expressément de titres particuliers (terme défini ci-dessous) ou d'émetteurs particuliers;
- iii) qu'ils soient simplement publiés sur le site Internet de la société, plutôt que « fournis activement » au client, et que le client puisse aller les chercher lui-même sur le site sans y être poussé ou incité par la société³⁵.

Nous appelons ces portefeuilles limités « portefeuilles modèles admissibles ».

En général, nous ne considérons pas que les portefeuilles modèles admissibles fournissent une motivation suffisante pour orienter la décision de placement d'un client, en partie du fait que les investisseurs ont de plus en plus l'habitude d'utiliser les portefeuilles modèles.

Selon nous, l'expression « **titres particuliers** » s'entend, globalement, de tout titre pouvant être acheté par un investisseur, notamment d'une action, d'un titre de créance, d'un titre à revenu fixe, d'un titre d'OPC, d'un FNB ou d'un FNP. Les portefeuilles modèles ne doivent pas mentionner expressément de titres ou d'émetteurs particuliers, car nous considérons qu'un tel portefeuille est beaucoup plus susceptible d'orienter la décision de placement d'un client qu'un portefeuille modèle qui se limite à des catégories d'actifs et/ou à des secteurs d'activité généraux.

Chacun de ces quatre critères sur lesquels les portefeuilles modèles admissibles peuvent se fonder est expliqué plus en détail ci-dessous.

- 1) *Catégorie d'investisseurs*. Divers termes servent à décrire les « catégories d'investisseurs », par exemple « investisseur prudent », « investisseur en quête d'équilibre », « investisseur audacieux » ou toute autre expression retenue par une société offrant des comptes sans conseils.

³⁵ Se reporter à l'alinéa 3.2 b), qui présente des lignes directrices générales sur la distinction entre les outils fournis activement et les outils mis à la disposition du client.



Quel que soit le terme retenu pour la décrire, une société offrant des comptes sans conseils doit fournir une définition de chaque catégorie d'investisseurs qu'elle utilise dans ses portefeuilles modèles admissibles. Les clients pourront alors utiliser ces définitions pour déterminer par eux-mêmes (sans que la société offrant des comptes sans conseils ne leur fournisse d'aide ou de suggestions à cet égard) quelle catégorie d'investisseurs leur correspond le mieux.

Une société offrant des comptes sans conseils ne doit pas :

- a) aider un client à déterminer à quelle catégorie d'investisseurs il appartient³⁶;
 - b) informer le client qu'elle pense qu'il appartient à une catégorie d'investisseurs particulière, quelle que soit la méthode utilisée pour parvenir à cette conclusion (poser des questions au client, utiliser les renseignements recueillis dans le cadre du processus de connaissance du client, examiner l'historique des opérations, etc.).
- 2) *Catégorie d'actifs*. Divers termes servent à décrire les « catégories d'actifs », par exemple « actions », « titres de créance », « titres d'OPC » ou toute autre expression retenue par la société offrant des comptes sans conseils. Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent fournir une définition de chaque catégorie d'actifs qu'elles utilisent dans leurs portefeuilles modèles admissibles.
 - 3) *Secteur d'activité*. Divers termes servent à décrire les « secteurs d'activité », par exemple « services financiers », « agriculture », « fabrication », etc. Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent fournir une définition de chaque secteur d'activité qu'elles utilisent dans leurs portefeuilles modèles admissibles.
 - 4) *Horizon de placement*. L'« horizon de placement » permet aux clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils de déterminer plus facilement si un portefeuille modèle admissible se prête à un placement « à court terme », « à moyen terme » ou « à long terme ». Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent définir chaque horizon de placement qu'elles utilisent dans leurs portefeuilles modèles admissibles (p. ex. « à court terme » signifie « moins de deux ans »).

Une société offrant des comptes sans conseils peut combiner ses outils de filtrage (se reporter à l'alinéa 3.3.10) à ses portefeuilles modèles admissibles pour permettre aux clients de trouver des titres qui correspondent aux caractéristiques de ces derniers. Par exemple, lorsqu'un portefeuille modèle admissible mentionne une catégorie d'actifs ou un secteur d'activité particulier (tel que « fabrication »), la société peut fournir un lien renvoyant à son outil de filtrage pour permettre aux clients de trouver tous les titres du secteur de la fabrication qu'elle offre.

³⁶ Autrement qu'en fournissant une définition de chaque catégorie d'investisseurs, comme indiqué dans le paragraphe précédent.



L'**annexe B** présente des exemples de portefeuilles modèles admissibles, ainsi que des exemples de portefeuilles modèles (appelés portefeuilles modèles non admissibles) que les sociétés offrant des comptes sans conseils ne peuvent selon nous proposer à leurs clients.

4. Conclusion

La présente note d'orientation ne se veut nullement exhaustive. Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent évaluer leurs outils actuels et futurs à la lumière de la présente note d'orientation pour déterminer s'ils sont conformes au cadre réglementaire applicable aux comptes sans conseils. La question de savoir si un outil donné constitue une recommandation dépend d'une analyse de tous les faits et circonstances pertinents propres au cas particulier.

Nous invitons les sociétés offrant des comptes sans conseils à communiquer avec nous si elles ont des questions au sujet de leurs outils actuels ou proposés.

5. Annexes

Annexe A – Résumé de la note d'orientation

Annexe B – Exemples de portefeuilles modèles admissibles et non admissibles



Résumé de la note d'orientation

Référence	Sujet	Résumé
Partie 1	Contexte	Cette partie précise le contexte dans lequel s'inscrit le modèle opérationnel des sociétés offrant des comptes sans conseils.
Partie 2	Cadre réglementaire	Description des exigences réglementaires de l'OCRCVM applicables au modèle opérationnel des sociétés offrant des comptes sans conseils.
Partie 3	Recommandations	Description de ce qui peut constituer ou non une « recommandation » pour l'application de l'interdiction de formuler des recommandations.
Section 3.1	Sens de « recommandation »	Cette section précise que le terme « recommandation » a le sens suivant : <i>Toute communication ou tout avis envoyé à un investisseur (ou à une catégorie d'investisseurs), ou mis à sa disposition, qui pourrait, selon le contexte ou les circonstances, raisonnablement être susceptible de l'inciter à prendre une décision de placement concernant un titre (y compris une catégorie de titres et les titres d'une catégorie d'émetteurs).</i>
Section 3.2	Application générale de l'interdiction de formuler des recommandations	Cette section présente des lignes directrices générales d'interprétation dont les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent tenir compte pour déterminer si un outil particulier peut constituer une recommandation.
Section 3.3	Application particulière de l'interdiction de formuler des recommandations	Cette section présente notre analyse de certains des outils les plus fréquemment proposés par les sociétés offrant des comptes sans conseils. La question de savoir si un outil donné constitue une recommandation dépend de l'analyse de l'ensemble des faits et circonstances pertinents propres au cas particulier et de la mesure dans laquelle une personne raisonnable, dans des circonstances semblables, considérerait qu'une recommandation a été formulée.
Section 3.3.1	Incitatifs tarifaires	En général, et selon les faits et circonstances, les incitatifs tarifaires sont acceptables. Seroit plus susceptible de constituer une recommandation le fait d'offrir : <ul style="list-style-type: none"> • un incitatif tarifaire à l'égard d'un titre particulier (ou d'un petit nombre de titres); • un incitatif tarifaire à l'égard d'une catégorie de titres, lorsque cette catégorie compte un produit unique (ou un petit nombre de produits); • un incitatif tarifaire qui favorise des produits exclusifs.



Section 3.3.2	Visibilité, disponibilité et accessibilité équitables	Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent assurer la visibilité, la disponibilité et l'accessibilité équitables de tous les produits et renseignements qu'elles mettent à la disposition de leurs clients.
Section 3.3.3	Hyperliens et portails	<p>Les hyperliens fournis par une société offrant des comptes sans conseils vers un site Internet de tiers sont généralement acceptables, selon les faits et circonstances.</p> <p>Conformément à l'Avis 11-0349, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • envisager d'utiliser des avis de non-responsabilité; • examiner la nature de leur participation à la rédaction de la communication de tiers; • examiner toute preuve d'aval implicite ou explicite <p>pour qu'elles puissent déterminer si l'affichage de tiers reproduit leurs points de vue.</p>
Section 3.3.4	Médias sociaux	Les sociétés offrant des comptes sans conseils peuvent prendre part à des activités dans les médias sociaux, à condition que ces activités ne soient pas considérées comme des recommandations.
Section 3.3.5	Outils intégrés	<p>Les outils intégrés sont généralement acceptables, selon les faits et circonstances.</p> <p>Conformément à l'Avis 11-0349, les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent prendre des mesures pour atténuer le risque que leurs clients :</p> <ul style="list-style-type: none"> • considèrent que le contenu du site Internet d'un tiers est attribuable à la société offrant des comptes sans conseils ou avalisé par celle-ci; • ignorent qu'ils ont quitté le site Internet de la société offrant des comptes sans conseils.
Section 3.3.6	Outils de négociation	Les outils de négociation constituent des recommandations et contreviennent donc à l'interdiction de formuler des recommandations. Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent s'abstenir de proposer de tels outils.
Section 3.3.7	Outils d'aide à l'exécution des opérations	<p>Selon la façon dont ils sont offerts, les outils d'aide à l'exécution des opérations peuvent constituer une recommandation. Dans la mesure où un tel outil est simplement publié sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils et où le client peut aller le chercher lui-même sur le site sans y être poussé ou incité par la société, nous ne le considérerons pas comme une recommandation.</p> <p>Par exemple, les sociétés offrant des comptes sans conseils peuvent laisser à leurs clients le choix de la méthode d'exécution des opérations (p. ex., cours moyen pondéré en fonction du volume, pourcentage du volume ou moment de l'exécution). Nous considérerons ces options comme acceptables, à condition que le client en décide de sa propre</p>



		initiative sans que la société lui fournisse de recommandation quant à l'option, le cas échéant, qu'il devrait choisir.
Section 3.3.8	Saisie anticipée des ordres	La saisie anticipée des ordres est acceptable, à condition que l'ordre soit saisi uniquement par le client, de sa propre initiative et sans recommandation de la part de la société offrant des comptes sans conseils.
Section 3.3.9	Alertes et outils de rééquilibrage automatique	Les outils de rééquilibrage sont généralement acceptables, à condition que la société offrant des comptes sans conseils n'ait exercé aucune influence sur le choix par le client des niveaux prédéterminés ou sur ses instructions de rééquilibrage. Les sociétés offrant des comptes sans conseils doivent être conscientes des risques et des préoccupations soulevés par les outils de rééquilibrage automatique.
Section 3.3.10	Outils de filtrage	Les outils de filtrage qui permettent simplement de trier les titres proposés aux fins de vente et d'achat par une société offrant des comptes sans conseils ne constituent pas des recommandations, à condition que le client effectue le tri de sa propre initiative.
Section 3.3.11	Nouvelles émissions	Les renseignements sur les nouvelles émissions qui sont simplement publiés sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils et que le client peut aller chercher lui-même sur le site sans y être poussé ou incité par la société ne sont généralement pas considérés comme des recommandations.
Section 3.3.12	Outils d'information	Les outils d'information sont généralement acceptables, selon les faits et circonstances. Ils peuvent toutefois être considérés comme des recommandations s'ils peuvent raisonnablement être susceptibles d'orienter la décision de placement d'une personne.
Alinéa a)	Outils éducatifs	Les outils éducatifs sont généralement acceptables à condition qu'ils aient pour principal objectif d'informer et non d'influencer les clients.
Alinéa b)	Rapports de recherche	Les rapports de recherche qui sont simplement publiés sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils et que le client peut aller chercher lui-même sur le site sans y être poussé ou incité par la société ne sont pas considérés comme des recommandations.
Alinéa c)	Fonds comportant plusieurs séries	Nous ne considérons pas qu'une société offrant des comptes sans conseils formule une recommandation lorsqu'elle fournit à un client des renseignements factuels concernant la disponibilité d'une série à moindre coût d'un fonds dont le client détient ou est en train d'acquérir les parts (p. ex., la disponibilité de la série D, ou du FNP équivalent, lorsque le client détient ou est en train d'acquérir des parts de série A de ce fonds).



Alinéa d)	Outils d'analyse de portefeuille	Les outils d'analyse de portefeuille sont généralement acceptables, à condition de fournir uniquement une répartition des placements <i>existants</i> d'un client.
Alinéa e)	Portefeuilles modèles	Ne sont généralement pas considérés comme des recommandations les portefeuilles modèles admissibles : <ul style="list-style-type: none">• qui se fondent uniquement sur les critères de la catégorie d'investisseurs, de la catégorie d'actifs, du secteur d'activité et/ou de l'horizon de placement;• qui ne mentionnent pas expressément de titres ou d'émetteurs particuliers;• qui sont simplement publiés sur le site Internet d'une société offrant des comptes sans conseils, plutôt que « fournis activement » au client, et que le client peut aller chercher lui-même sur le site.

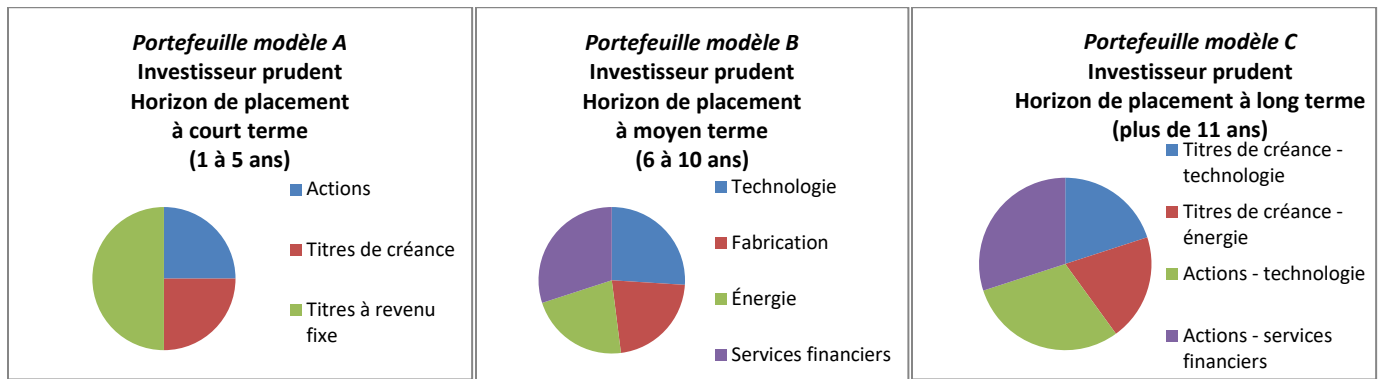


Exemples de portefeuilles modèles admissibles et de portefeuilles modèles non admissibles

Conformément à l’alinéa 3.3.12 e) de la note d’orientation, nous présentons ci-dessous des exemples de portefeuilles modèles admissibles et de portefeuilles modèles non admissibles.

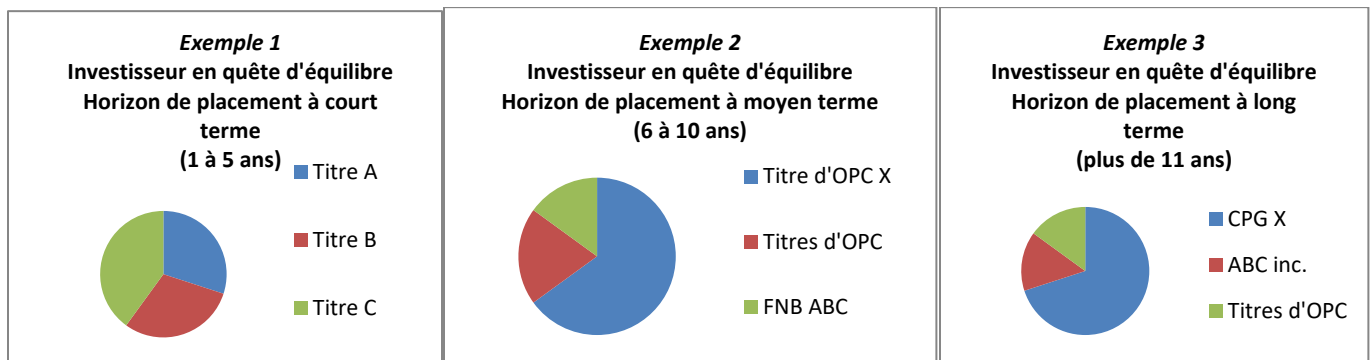
A. Exemples de portefeuilles modèles admissibles³⁷

Le portefeuille modèle A³⁸ propose une répartition par catégorie d’actifs, le portefeuille modèle B, une répartition par secteur d’activité, et le portefeuille modèle C, une combinaison par catégorie d’actifs et par secteur d’activité.



B. Exemples de portefeuilles modèles non admissibles

Nous ne considérons pas les portefeuilles modèles présentés dans les exemples 1 à 3 ci-dessous comme acceptables parce qu’ils proposent chacun une répartition fondée sur des titres ou des émetteurs précis (exemple 1 : titres A, B et C; exemple 2 : titre d’OPC X et FNB ABC; exemple 3 : CPG X et ABC inc.).



³⁷ L’on mettra à la disposition du client des liens vers les définitions de tous les termes pertinents utilisés dans les portefeuilles modèles admissibles (p. ex. « investisseur prudent », « actions », « titres de créance », « titres à revenu fixe », « actions - services financiers », etc.).

³⁸ Comme l’explique l’alinéa 3.3.12 e), une société offrant des comptes sans conseils peut combiner un portefeuille modèle admissible à un outil de filtrage. Par exemple, dans le portefeuille modèle A, les termes « actions », « titres de créance » et « titres à revenu fixe » pourraient renvoyer par hyperlien à un outil de filtrage permettant aux clients d’obtenir la liste de tous les titres offerts par la société que celle-ci considère respectivement comme des « actions », des « titres de créance » et des « titres à revenu fixe ». De plus, le terme « portefeuille modèle A » pourrait lui-même renvoyer, par hyperlien, à la liste des titres offerts par la société (par exemple des FNB, des titres d’OPC ou des FNP) qui cadrent avec la répartition de l’actif suggérée du portefeuille modèle A.