

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité

Crédit

Détail

Financement des entreprises

Formation

Institutions

Haute direction

Opérations

Pupitre de négociation

Vérification interne

Personne-ressource :

Jamie Bulnes

Directeur de la politique de réglementation des
membres

416 943-6928

jbulnes@iiroc.ca

Sherry Tabesh-Ndreka

Avocate aux politiques, Politique de
réglementation des membres

416 943-4656

stabesh@iiroc.ca

09-0153

Le 22 mai 2009

Les opérations sur les titres d'émetteurs du marché hors cote américain - Projet de modifications de l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres

Résumé de la nature et de l'objectif du projet de modifications

Le 30 avril 2009, le conseil d'administration (le conseil) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a approuvé la publication en vue de recueillir des commentaires d'un projet de modifications des Règles des courtiers membres (les Règles) concernant les opérations sur les titres d'émetteurs du marché hors cote américain. Le projet de modifications introduira une nouvelle obligation pour le courtier



membre d'établir l'identité des personnes physiques propriétaires véritables ultimes des titres hors cote américains avant la vente de ces titres.

Plus particulièrement, le projet de modifications comporte les éléments suivants :

- il interdit au courtier membre d'accepter un ordre de vente de titres d'un émetteur du marché hors cote américain jusqu'au moment où il s'est formé une opinion raisonnable au sujet de l'identité véritable du propriétaire véritable des titres, y compris l'identité de toute personne physique qui contrôle le propriétaire véritable dans le cas où celui-ci n'est pas une personne physique;
- il prévoit une dispense en faveur des certificats américains d'actions étrangères et des titres d'un émetteur de titres négociés hors cote qui a une catégorie de titres inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX, de la Bourse de Toronto, du Canadian National Stock Exchange, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange ou du NASDAQ Stock Market ou cotée sur l'un de ces marchés;
- il prévoit une dispense des obligations d'identification pour opération isolée.

L'objectif fondamental du projet de modifications est de décourager l'activité abusive et illégale sur le marché hors cote et d'empêcher le déplacement de cette activité de la Colombie-Britannique vers d'autres parties du Canada par suite de l'adoption de règles similaires par la British Columbia Securities Commission (BCSC).

Questions examinées et modifications proposées

Les émetteurs du marché hors cote américain ont souvent été la source de scandales ayant des liens avec le Canada et, en particulier, la Colombie-Britannique. Le marché hors cote américain se compose de l'*Over-the-Counter Bulletin Board* et des *Pink Sheets*. Un nombre disproportionné des acteurs sur ces marchés hors cote américains qui se livrent à des activités abusives ont des liens visibles avec la Colombie-Britannique. En raison du préjudice réel causé aux marchés financiers de la Colombie-Britannique et du tort causé à leur réputation, la BCSC a adopté des mesures visant à prévenir la poursuite de ces activités abusives.

Les conditions d'inscription en Colombie-Britannique

Les mesures adoptées par la BCSC comprennent des conditions d'inscription pour tous les courtiers en placement qui négocient des titres d'émetteurs du marché hors cote américain par l'entremise d'un bureau situé en Colombie-Britannique. Ces conditions d'inscription ont été mises en vigueur le 13 juin 2008 et cesseront d'avoir effet le 31 décembre 2011.



On peut regrouper les conditions d'inscription en Colombie-Britannique en trois groupes :

- les obligations d'identification du propriétaire véritable avant la vente des titres d'un émetteur du marché hors cote;
- des obligations détaillées de déclaration à l'égard des titres d'émetteurs du marché hors cote négociés et détenus dans les comptes du courtier membre;
- l'attribution à une personne désignée de la responsabilité de certifier les procédures relatives aux opérations sur le marché hors cote, d'approuver les dépôts de titres d'émetteurs du marché hors cote et d'assurer le respect des conditions d'inscription.

L'engagement et la dispense pour opération isolée

Les conditions d'inscription ne s'appliquent pas au courtier inscrit en Colombie-Britannique qui dépose un engagement de ne pas négocier de titres d'un émetteur du marché hors cote jusqu'au 31 décembre 2011, que ce soit pour compte propre ou pour le compte d'une autre personne. Toutefois, le courtier qui a déposé un engagement peut effectuer une opération isolée sur les titres d'un émetteur du marché hors cote si l'opération est effectuée pour un client qui n'effectue pas d'opérations sur les titres d'émetteurs du marché hors cote en général ou de manière occasionnelle et si le courtier membre consigne les éléments pertinents de l'opération isolée. Selon les indications données par la BCSC, les éléments pertinents à consigner comprennent notamment la dénomination de l'émetteur, le nombre de titres visé par l'opération, la date de l'opération, le prix et les circonstances qui, d'après le courtier membre, justifient l'exception. Le courtier qui a déposé un engagement peut ensuite le retirer en donnant à la BCSC un préavis de 10 jours avant d'effectuer une opération sur les titres d'un émetteur du marché hors cote.

Les conditions d'inscription imposées par la BCSC visent à décourager l'activité abusive et illégale sur le marché tout en ayant le moins d'incidence possible sur les opérations légitimes. Il a été reconnu que l'instauration des conditions d'inscription en Colombie-Britannique pouvait entraîner un déplacement vers d'autres parties du Canada de l'activité abusive sur le marché. En adoptant des règles similaires, l'OCRCVM vise à décourager et à prévenir ce déplacement vers d'autres parties du Canada de l'activité illégale sur le marché hors cote. De plus, l'adoption de ces règles par l'OCRCVM aboutira à des règles uniformes visant l'activité illégale sur le marché hors cote pour tous les courtiers membres de l'OCRCVM, quoique les courtiers membres exerçant leur activité en Colombie-Britannique devront continuer à se conformer aux conditions d'inscription en Colombie-Britannique tant qu'elles seront en vigueur.



À l'heure actuelle, la Règle 1300 des courtiers membres établit l'obligation pour le courtier membre de connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés. En vertu de l'article 1 de ce texte, le courtier membre a l'obligation d'établir et de vérifier l'identité de toute personne physique qui est propriétaire véritable, directement ou indirectement, de plus de 10 % d'une personne morale ou d'une entité similaire, ou d'une fiducie. Le projet de modifications viendra ajouter une nouvelle obligation d'identification aux obligations d'identification que prévoit déjà la Règle 1300 des courtiers membres.

L'alinéa 1(c) actuel de ce texte prévoit une exception aux obligations susmentionnées lorsque le titulaire du compte est une personne morale ou une entité qui est elle-même une banque, une société de fiducie ou une société de prêt, un courtier en valeurs mobilières ou une institution financière similaire ou qui fait partie du groupe d'une telle institution financière, sous réserve qu'elle soit assujettie à un régime de réglementation satisfaisant dans le pays où elle est établie.

L'un des éléments clés des conditions d'inscription de la BCSC est l'obligation faite au courtier membre d'établir la personne physique qui est propriétaire véritable ultime des titres hors cote avant l'exécution de la vente. Si les titres ne sont pas la propriété d'une personne physique, le courtier membre est tenu d'établir l'identité de toute personne physique qui est propriétaire véritable des titres. Cette obligation cible certaines des opérations comportant le risque le plus élevé, comme les opérations abusives ou illégales dans lesquelles l'identité des opérateurs est cachée derrière des intermédiaires extraterritoriaux. Le projet de modifications adopte une obligation d'identification similaire, par la voie d'une modification de l'article 1 de la Règle 1300. De façon plus précise, il sera interdit au courtier membre d'accepter un ordre de vente de titres d'un émetteur du marché hors cote jusqu'à ce qu'il ait effectué les vérifications nécessaires pour se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité véritable de tout propriétaire véritable des titres. Dans le cas où le propriétaire véritable des titres n'est pas une personne physique, le courtier membre doit effectuer les vérifications nécessaires pour se former une opinion raisonnable qu'il connaît l'identité de chaque personne physique qui a la propriété du propriétaire véritable.

Pour l'application du projet de modifications, le terme « émetteur du marché hors cote » est défini comme un émetteur qui a une catégorie de titres cotés sur le marché hors cote, à l'exception de certificats américains d'actions étrangères, et n'a aucune catégorie de titres inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX, de la Bourse de Toronto, du Canadian National Stock Exchange, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange ou du NASDAQ Stock Market ou cotée sur l'un de ces marchés, et le terme « titres cotés sur le marché hors cote » est défini comme une catégorie de titres à laquelle a été attribué un symbole boursier sur l'*OTC Bulletin Board* ou sur les *Pink Sheets*. Il en découle que l'obligation



d'identification du projet de modifications ne s'appliquera pas à la vente de titres d'un émetteur ayant une catégorie de titres inscrite à la cote de l'un des marchés énumérés ou cotée sur l'un de ces marchés (les marchés ouvrant droit à la dispense).

L'obligation d'identification du projet de modifications ne sera pas assortie d'une exception similaire à celle que prévoit l'alinéa 1(c) de la Règle 1300 des courtiers membres. Les nouvelles dispositions obligeront le courtier membre à identifier le propriétaire véritable des titres lorsque le titulaire du compte est une banque, un courtier en valeurs mobilières ou une institution financière similaire de l'étranger. L'identification des propriétaires véritables des titres d'émetteurs du marché hors cote vendus par tous les comptes extraterritoriaux est essentielle à l'efficacité du projet de règle. Si l'obligation d'identification était assortie d'exceptions similaires à celle que prévoit l'alinéa 1(c) de la Règle 1300 des courtiers membres, les titres d'émetteurs du marché hors cote pourraient être vendus par l'entremise d'un compte extraterritorial sans qu'il soit nécessaire d'établir l'identité du vendeur ou du propriétaire véritable. Dans le cas des comptes d'institutions étrangères soumises à une loi sur le secret bancaire, si le courtier membre ne peut obtenir les renseignements demandés, il lui est interdit d'accepter un ordre de vente des titres.

Le projet de modifications comporte également une dispense pour opération isolée semblable à celle qui est prévue dans le texte de la Colombie-Britannique en faveur des courtiers qui déposent un engagement selon les conditions d'inscription en Colombie-Britannique. La dispense prévue dans le projet n'oblige pas le courtier membre à déposer un engagement auprès de l'OCRCVM. Toutefois, comme la dispense pour opération isolée en Colombie-Britannique, la dispense du texte de l'OCRCVM n'est ouverte que dans les cas où le courtier membre n'a pas pour pratique d'effectuer des opérations sur des titres d'émetteur du marché hors cote pour compte propre ou pour le compte d'une autre personne. De plus, la dispense ne s'applique qu'aux opérations effectuées pour le compte d'un client qui n'effectue pas d'opérations sur les titres d'émetteurs du marché hors cote en général ou de manière occasionnelle et que si le courtier membre consigne les éléments pertinents de l'opération isolée. Par conséquent, tous les courtiers membres seront tenus de se conformer aux obligations d'identification de l'OCRCVM sauf dans les rares cas où ils pourront se prévaloir de la dispense pour opération isolée.

L'OCRCVM publie, en vue de recueillir des commentaires, un projet de Note d'orientation exposant de quelle façon il compte appliquer et interpréter les Règles des courtiers membres relatives aux opérations sur les titres hors cote américains. On trouvera le texte du projet de Note d'orientation à l'Annexe C.

On trouvera le projet de modifications de l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres à l'Annexe A et une version soulignée de ce projet à l'Annexe B.



Le personnel de l'OCRCVM a examiné toutes les conditions imposées par la BCSC. Il ne propose pas l'adoption de règles semblables aux conditions d'inscription de la BCSC à l'égard de l'obligation de déclaration et des responsabilités confiées à une personne désignée. Les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM exigent déjà la désignation d'une personne désignée responsable et les courtiers membres sont tenus de maintenir des procédures assurant un contrôle approprié des comptes. Le personnel de l'OCRCVM estime que les examens de la conduite des affaires effectués chez les courtiers membres et l'information financière fournie par eux permettent actuellement de se faire une idée satisfaisante des opérations effectuées par les courtiers membres, de sorte qu'il n'est pas nécessaire pour le moment d'adopter une obligation de déclaration du genre de celle que comportent les conditions d'inscription en Colombie-Britannique. Le personnel de l'OCRCVM ne propose pas non plus l'adoption de règles similaires aux conditions d'inscription en Colombie-Britannique obligeant les courtiers membres à identifier si une personne est [TRADUCTION] « un initié à l'égard de l'émetteur du marché hors cote, une personne participant au contrôle de cet émetteur, un fondateur de cet émetteur ou une personne exerçant ou faisant exercer des activités de relations avec les investisseurs pour cet émetteur, et, lorsque c'est le cas, de quelle façon le propriétaire véritable a acquis les titres ». L'obligation d'identification du projet de l'OCRCVM se limitera à l'obligation du courtier membre d'identifier les personnes physiques qui sont propriétaires véritables ultimes des titres de l'émetteur du marché hors cote qui sont vendus.

Comme les conditions d'inscription en Colombie-Britannique, le projet de modifications comporte une dispense pour la vente de titres d'émetteurs du marché hors cote qui ont une catégorie de titres inscrits à la cote de l'un des marchés ouvrant droit à la dispense ou cotés sur l'un de ces marchés. En réponse aux commentaires reçus des comités consultatifs de l'OCRCVM consultés au cours de l'élaboration du projet, le personnel de l'OCRCVM a envisagé la possibilité d'allonger la liste de marchés ouvrant droit à la dispense, sur le fondement de l'argument que le projet de modifications pourrait s'appliquer à des émetteurs à grande capitalisation, bien établis, inscrits à la cote de grandes bourses comme le *London Stock Exchange* qui pourraient avoir une catégorie de titres se négociant sur les marchés hors cote américains. Toutefois, au cours de la consultation de l'OCRCVM, on n'a pas trouvé d'exemples d'un émetteur inscrit à la cote de l'une des grandes bourses à l'extérieur de l'Amérique du Nord qui aurait eu une catégorie de titres se négociant sur les marchés hors cote américains sans qu'elle soit aussi inscrite sur l'un des marchés ouvrant droit à la dispense ou cotée sur l'un de ces marchés. Le personnel de l'OCRCVM a donc estimé qu'il n'était pas justifié d'allonger la liste des marchés ouvrant droit à la dispense.



Classement du projet de modifications

Des déclarations ont été faites ailleurs dans le présent texte au sujet de la nature et des effets du projet de modifications; une analyse de ces éléments a également été faite. Les objectifs du projet de modifications sont :

- d'assurer la conformité aux lois sur les valeurs mobilières;
- d'empêcher les agissements frauduleux et les manipulations;
- de promouvoir les principes d'équité dans le commerce et l'obligation d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté;
- de promouvoir des normes et pratiques commerciales justes, équitables et conformes à l'éthique;
- de promouvoir la protection des investisseurs.

L'OCRCVM estime que le projet de modifications découragera l'exercice par l'entremise des courtiers membres de l'activité abusive et illégale sur le marché liée aux titres d'émetteurs du marché hors cote américain et préviendra le déplacement de la Colombie-Britannique vers d'autres parties du Canada de l'activité illégale sur le marché hors cote. Le projet de modifications établira également pour tous les courtiers membres de l'OCRCVM des règles uniformes ciblant l'activité illégale sur le marché hors cote, quoique les courtiers membres exerçant leur activité en Colombie-Britannique devront continuer à se conformer aux conditions d'inscription en Colombie-Britannique tant qu'elles seront en vigueur.

Le conseil a déterminé que le projet de modifications n'est pas préjudiciable à l'intérêt public.

Vu la portée et le caractère substantiel du projet de modifications, il a été classé comme justiciable de l'examen dans le cadre d'une consultation publique.

Incidence du projet de modifications sur la structure des marchés, les courtiers membres, les non-courtiers membres, la concurrence et les coûts de conformité

Le projet de modifications n'impose pas de fardeau à la concurrence ou de contrainte à l'innovation qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs de réglementation de l'OCRCVM. Il n'impose pas de coûts ou de restrictions aux activités des participants au marché (notamment les courtiers membres et les non-courtiers membres) qui soient disproportionnés par rapport aux objectifs de réglementation visés. Il devrait entraîner une réduction considérable du nombre de ventes de titres hors cote américains effectuées par des entités autres que des personnes physiques par l'entremise de courtiers membres.

Incidence technologique et plan de mise en œuvre

Dans la plupart des cas, le projet de modifications ne devrait pas avoir d'incidence technologique appréciable pour les courtiers membres. En ce qui concerne les procédures, les courtiers membres ont déjà l'obligation de surveiller les opérations et de se conformer aux



obligations existantes de vérification d'identité. Il se peut que certains courtiers membres sentent le besoin de renforcer leurs systèmes de surveillance de la conformité pour mieux détecter la vente de titres d'émetteurs du marché hors cote américain visés par le projet de modifications.

Le projet de modifications sera mis en vigueur à une date déterminée par le personnel de l'OCRCVM, qui ménagera une période de mise en œuvre raisonnable après que l'approbation aura été reçue des autorités de reconnaissance de l'OCRCVM.

Appel à commentaires

L'OCRCVM invite le public à formuler des commentaires sur le projet de modifications. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux copies de chaque lettre de commentaires doivent être transmises au plus tard le 21 juillet 2009 (60 jours à compter de la date de publication du présent avis). Une première copie doit être envoyée à l'attention de :

Jamie Bulnes,
Directeur de la politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 1600
Toronto (Ontario)
M5H 3T9

La deuxième copie doit être envoyée à l'attention du :

Chef du Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest, 19^e étage, case 55
Toronto (Ontario)
M5H 3S8

marketregulation@osc.gov.on.ca

Les personnes qui présentent des lettres de commentaires doivent savoir qu'une copie sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca, sous l'onglet « Réglementation des membres – Règles des courtiers membres – Propositions en matière de politique réglementaire et lettres de commentaires reçues »).

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Jamie Bulnes
Directeur de la politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
416 943-6928
jbulnes@iiloc.ca



ou à :

Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate aux politiques, Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
416 943-4656
stabesh@iroc.ca

Pièces jointes

- [Annexe A – Projet de modifications de l’article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres concernant les opérations sur les titres d’émetteurs du marché hors cote américain](#)
- [Annexe B – Version soulignée de l’article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres indiquant les modifications apportées](#)
- [Annexe C – Projet de Note d’orientation – Les opérations sur les titres d’émetteurs du marché hors cote américain](#)