

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Note d'orientation

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Audit interne
Crédit
Comptabilité réglementaire
Détail
Financement des entreprises
Formation
Haute direction
Institutions
Opérations
Pupitre de négociation
Recherche

Personnes-ressources :

Richard J. Corner
Vice-président à la politique de réglementation des membres
416 943-6908
rcorner@iiloc.ca

Joe Yassi
Vice-président à la conformité de la conduite des affaires
416 943-6903
jyassi@iiloc.ca

Avis 13-0039
Le 6 février 2013

Recommandations et pratiques exemplaires pour le placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence

Survol

Le placement par un courtier membre de l'OCRCVM auprès de ses clients de produits d'investissement d'un émetteur avec lequel il a un lien de dépendance est susceptible de soulever des préoccupations tant d'ordre réglementaire que concernant la protection des investisseurs. Au cours des dernières années, au moins quatre cas se sont produits où des clients de courtiers membres de l'OCRCVM ont perdu de l'argent en raison de placements dans des produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence (désignés auparavant dans nos documents comme produits d'investissement non indépendants), notamment dans des titres d'Essex Capital Management Limited, de Valeurs mobilières iForum inc., de Graydon Elliott Capital Corporation et de First Leaside Securities Inc. D'autres situations analogues, impliquant des courtiers en valeurs mobilières, des courtiers en épargne collective et d'autres placeurs, se sont produites au Canada, aux États-Unis et dans d'autres pays. Le fait que le courtier membre et l'émetteur sont reliés est au cœur des préoccupations constatées, cette relation pouvant donner lieu à des conflits d'intérêts. En cas de conflit d'intérêts réel, éventuel ou perçu comme tel, il est plus difficile pour le courtier membre de s'acquitter de ses obligations légales et réglementaires à



l'égard de ses clients. Ces obligations de protection des clients comportent le devoir de satisfaire aux normes élevées de conduite que les courtiers membres de l'OCRCVM sont censés respecter aux termes de l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres et de se conformer aux autres dispositions particulières et générales prévues aux Règles des courtiers membres concernant la convenance des opérations et les conflits d'intérêts. Les multiples situations susceptibles de créer un conflit d'intérêts donnent lieu à différentes obligations légales et réglementaires en fonction du degré de diligence à observer à l'égard du client qu'impose chaque ensemble de faits.

Les produits d'investissement visés dans la présente Note d'orientation sont généralement désignés, par souci de commodité, comme produits d'investissement « dans des conditions de non-concurrence » et sont censés comprendre les produits émis :

- ou bien par le courtier membre lui-même,
- ou bien par un émetteur ou un porteur vendeur avec lequel le courtier membre a un lien de dépendance,
- ou bien par un émetteur ou un porteur vendeur auquel le courtier membre est par ailleurs associé ou relié.

Une description plus détaillée des produits d'investissement et des questions visées par la présente Note d'orientation est présentée ci-après.

Objectifs de l'OCRCVM

La présente Note d'orientation vise à sensibiliser les courtiers membres aux préoccupations d'ordre réglementaire propres au placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence auprès de leurs clients et à les informer des attentes de l'OCRCVM les concernant lorsqu'ils exercent une telle activité. Les Règles des courtiers membres et les exigences réglementaires actuelles, conjuguées à la législation en valeurs mobilières applicable, sont jugées suffisantes pour assurer la protection des clients contre le placement inapproprié de produits dans des conditions de non-concurrence. L'OCRCVM prévoit intensifier sa surveillance de la conformité visant le placement de tels produits par les courtiers membres au moyen d'examens de conformité ciblés et/ou d'inspections régulières de la conformité.

Questions d'ordre réglementaire

Les questions d'ordre réglementaire qui peuvent se poser en cas de placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence par des courtiers membres varient selon les circonstances particulières et pourraient porter sur ce qui suit :

- **Normes de conduite.** La possibilité que les courtiers membres et leur personnel ne se rendent pas compte que le placement auprès de leurs clients de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence soulève plus de questions liées à la conduite que le placement de produits d'investissement dans des conditions de concurrence. Dans de tels cas, le courtier membre pourrait ne pas observer pleinement les normes élevées de conduite prévues à



l'article 1 de la Règle 29, à la Règle 42 des courtiers membres et à la législation en valeurs mobilières applicable.

- **Examen de l'émetteur et du produit.** Les courtiers membres ont l'obligation de suivre des procédures de contrôle diligent strictes pour évaluer les produits d'investissement, surtout ceux qui ne sont pas assujettis à un contrôle rigoureux sur le marché dans le cadre de l'examen de prospectus, de l'examen d'une agence de notation, de rapports d'analystes ou d'autres tiers intermédiaires. Le courtier membre ne peut s'acquitter de son obligation d'évaluer la convenance d'un produit d'investissement et de celle de déceler et de régler les conflits d'intérêts tant qu'il n'a pas soumis à un examen attentif tous les produits d'investissement qu'il compte proposer à ses clients. Dans le cas de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence, cet examen est particulièrement crucial.

L'OCRCVM a publié des pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits le 23 mars 2009¹. Les normes et les exigences présentées dans cette Note d'orientation s'appliquent également aux produits d'investissement qui font l'objet de la présente Note d'orientation, pour autant que dans le cas de produits d'émetteurs avec lien de dépendance un examen et une discipline plus rigoureux s'imposent. Pour ce qui est des produits d'investissement placés auprès du public par un courtier membre ou par sa société de portefeuille, les articles 9 à 13 de la Règle 5 des courtiers membres peuvent s'appliquer, ainsi que les dispositions correspondantes de la législation provinciale en valeurs mobilières. Ces règles exigent l'intervention de tiers, comme un preneur ferme indépendant autorisé, le personnel d'agences de notation, les analystes et les autres membres d'un syndicat de prise ferme, selon le cas, afin d'assurer un examen objectif du placement. Dans tout placement où une intervention de tiers de ce genre n'est pas obligatoire ou n'est pas par ailleurs applicable, les courtiers membres devraient envisager d'organiser un examen de remplacement ou de prendre des mesures supplémentaires pour que le contrôle diligent voulu soit effectué et pour que les obligations d'information et autres obligations soient remplies au degré voulu.

- **Conflits d'intérêts.** Lorsque le courtier membre a un intérêt direct ou indirect (d'ordre financier ou de tout autre ordre) dans l'émetteur dont il fait le placement des produits d'investissement, il y a un conflit d'intérêts inhérent qui doit être réglé conformément à la Règle 42 des courtiers membres, « de manière juste, équitable et transparente, au mieux des intérêts du ou des clients »². Lorsqu'il est impossible de le régler d'une telle manière, le courtier membre devrait éviter le conflit d'intérêts en s'abstenant de placer le produit d'investissement auprès du client.

Des directives sur l'application des exigences concernant la gestion et la communication des conflits d'intérêts que prévoit la Règle 42 des courtiers membres faisaient partie de la Note

¹ Avis sur les règles 09-0087, *Pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits*.

² Il s'agit du degré de diligence prévu au paragraphe 2(2) de la Règle 42 des courtiers membres qui s'applique dans les situations de conflit d'intérêts touchant une personne autorisée et un client. Un degré de diligence analogue est prévu au paragraphe 3(2) de la Règle 42 des courtiers membres dans le cas de situations de conflit d'intérêts touchant un courtier membre et un client.



d'orientation sur le modèle de relation client-conseiller (MRCC) publiée par l'OCRCVM le 26 mars 2012³. Les directives énoncées dans la Note d'orientation sur le MRCC s'appliquent également aux produits d'investissement visés par la présente Note d'orientation, sauf pour ce qui est de la communication des conflits d'intérêts. Plus précisément, la Note d'orientation sur le MRCC permet de ne pas déclarer une situation de conflit d'intérêts à un client « selon le critère du 'client raisonnable' où le courtier membre a pris d'autres mesures pour contrôler le conflit d'intérêts et a effectivement veillé, avec une assurance raisonnable, à ce que le risque de perte soit éliminé pour le client. » Comme nous estimons que ce risque ne peut être éliminé dans le cas du placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence, nous nous attendons à ce que soit toujours communiquée au client de l'information suffisante sur un tel conflit d'intérêts.

- **Convenance.** Les règles sur la convenance de l'OCRCVM sont une pierre angulaire de la protection des investisseurs. Toutefois, lorsqu'il y a un lien entre le courtier membre et l'émetteur, le conflit d'intérêts qui en découle peut rendre difficile pour le courtier membre d'évaluer objectivement l'investissement et de conseiller le client à l'égard de celui-ci, ce qui peut compromettre cet élément fondamental de la protection. Il est impossible de procéder aux évaluations de la convenance avant d'avoir suivi les politiques et procédures de la société concernant le contrôle diligent des produits d'investissement et la gestion des conflits d'intérêts. Le fait que le courtier membre est ou pourrait être relié de quelque manière à l'émetteur vient renforcer son obligation de veiller à ce que la convenance soit évaluée de façon objective et sans influence indue découlant de l'intérêt direct ou indirect du courtier membre dans l'opération.

L'OCRCVM a publié des directives sur le respect des obligations actuelles d'évaluation de la convenance prévues aux paragraphes 1(p) et 1(q) de la Règle 1300 des courtiers membres le 26 mars 2012⁴. En ce qui concerne les nouvelles obligations d'évaluation de la convenance qui entreront en vigueur le 26 mars 2013⁵, des directives sur leur respect ont été présentées dans la Note d'orientation sur le modèle de relation client - conseiller (MRCC) que l'OCRCVM a publiée également le 26 mars 2012⁶. Les directives prévues dans ces Notes d'orientation s'appliquent tout autant aux produits d'investissement traités dans la présente Note d'orientation.

- **Information à fournir.** Il est important de fournir à l'investisseur éventuel toute l'information sur les caractéristiques et les risques importants du produit d'investissement, car c'est l'une des protections fondamentales qu'offre la réglementation aux investisseurs. Dans le cas de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence, la motivation de fournir une

³ Avis sur les règles 12-0108, *Modèle de relation client-conseiller - Orientation*.

⁴ Avis sur les règles 12-0109, *Connaissance du client et convenance au client - Orientation*.

⁵ Avis sur les règles 12-0225, *Modèle de relation client-conseiller - Reconduction de la date de mise en œuvre des exigences plus rigoureuses concernant l'évaluation de la convenance prévues à l'article 1 de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM*.

⁶ Avis sur les règles 12-0108, *Modèle de relation client-conseiller - Orientation*.



information complète et utile peut être compromise. Dans tous les cas, le courtier membre doit veiller à ce que le client reçoive l'information intégrale sur les caractéristiques et les risques associés au produit d'investissement et sur les conflits d'intérêts associés au placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence. Cependant, comme nous le notions précédemment, dans certains cas la communication de l'information à elle-seule pourrait ne pas suffire pour gérer ces conflits d'intérêts et, dans de tels cas, il est recommandé au courtier membre de ne pas offrir ce produit d'investissement au client.

Dans les cas portant sur le placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence, l'OCRCVM estime qu'il faut communiquer davantage d'information au client pour que le courtier membre respecte les Règles concernant les normes de conduite, le contrôle diligent de produits, la gestion des conflits d'intérêts et l'évaluation de la convenance. Le niveau de cette information supplémentaire à communiquer et la manière de la communiquer, mis à part ce qui est explicitement requis dans les Règles des courtiers membres ou la législation en valeurs mobilières, ne sont pas prescrits mais devraient être adaptés aux situations particulières.

- **Couverture du Fonds de protection.** La couverture du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) prévoit la restitution de leurs actifs aux clients d'un courtier membre de l'OCRCVM si ce courtier devenait insolvable. Par contre, le FCPE ne protège pas contre les pertes boursières, peu importe comment elles se produisent. Il est important de souligner cette distinction dans le cas de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence qu'un client détient dans son compte. Dans un tel cas, le client pourrait penser à tort que la couverture du FCPE le protège contre les pertes boursières, si celles-ci découlent de l'insolvabilité du courtier membre qui est :
 - soit l'émetteur d'un produit d'investissement dans des conditions de non-concurrence;
 - soit un membre du même groupe que l'émetteur d'un produit d'investissement dans des conditions de non-concurrence.

La couverture du FCPE ne s'applique pas aux pertes boursières causées par des produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence et qui découlent de l'insolvabilité d'un courtier membre de l'OCRCVM.

Produits d'investissement et questions visés par la présente Note d'orientation

Les produits d'investissement visés par la présente Note d'orientation ne se limitent ni à des émetteurs particuliers ni à des types de produits particuliers. Tout émetteur ou porteur vendeur qui a un lien de dépendance avec le courtier membre ou le courtier membre lui-même, s'il agit comme émetteur ou porteur vendeur, est considéré comme un émetteur avec lien de dépendance.

En outre, comme le mode de placement ne permet pas de déterminer les normes générales à appliquer, les placements publics, les placements privés et les placements sous le régime de dispenses de prospectus sont visés. Cela dit, les types les plus courants d'émetteurs et de produits



d'investissement qui pourraient faire l'objet des considérations supplémentaires exposées ci-dessus comportent :

Dans le cas des émetteurs ou des porteurs vendeurs :

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

Dans le cas des produits d'investissement :

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

Résumé des attentes de l'OCRCVM à l'égard des courtiers membres

Les obligations des courtiers membres concernant le placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence sont résumées dans la séquence d'étapes indiquée ci-après.

Étape 1 – Contrôle diligent des produits

Comme dans le cas de tous les produits d'investissement que le courtier membre compte placer, le courtier membre et ses représentants des ventes doivent comprendre en profondeur les produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence, les caractéristiques de l'investissement, ses risques et sa valeur.



- Pour comprendre en profondeur chaque produit d'investissement, il est recommandé aux courtiers membres de suivre la Note d'orientation de l'OCRCVM 09-0087, *Pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits*.
- Si, aux termes du contrôle diligent du produit, l'analyse indique que le produit :
 - ne conviendrait à aucun client, le courtier membre devrait s'abstenir de placer le produit.
 - conviendrait à certains clients, le courtier membre devrait procéder à l'analyse spécifique pour conflits d'intérêts décrite à l'étape 2 ci-après.

Étape 2 – Évaluation des conflits d'intérêts⁷

Les produits placés dans des conditions de non-concurrence comportent inévitablement un potentiel de conflits d'intérêts entre le courtier membre et ses clients et entre chaque personne autorisée et ses clients :

- Pour bien régler les conflits, le courtier membre doit commencer par établir et comprendre la nature et la portée de ces conflits d'intérêts et déterminer s'ils peuvent être réglés dans l'intérêt des clients.
- Si le courtier membre estime ne pas pouvoir les régler dans l'intérêt des clients, il doit éviter le conflit et s'abstenir de vendre le produit à un client.⁸
- Si le courtier membre estime qu'il peut régler le conflit dans l'intérêt de l'ensemble ou d'une partie de ses clients, alors il peut procéder à l'évaluation de la convenance décrite à l'étape 3, mais uniquement pour les clients dans l'intérêt desquels il est en mesure de régler le conflit.

Étape 3 – Convenance en fonction du client

Les évaluations de la convenance à l'égard des ordres de clients et des recommandations qui leur sont faites⁹ doivent être effectuées conformément aux exigences de l'OCRCVM.

⁷ L'OCRCVM recommande que la politique, les procédures et les contrôles connexes du courtier membre sur l'évaluation des conflits d'intérêts s'inspirent globalement de l'Avis sur les règles de l'OCRCVM 12-0108, *Modèle de relation client-conseiller – Orientation* et de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, Partie 13, Section 2.

⁸ Deux normes d'évaluation des conflits d'intérêts sont prévues dans la Règle 42 des courtiers membres, *Conflits d'intérêts*. Ces normes obligent tant le courtier membre que la personne autorisée à évaluer si le conflit d'intérêts associé à la recommandation d'une opération sur un produit d'investissement dans des conditions de non-concurrence peut être adéquatement réglé.

⁹ De nouvelles normes d'évaluation de la convenance doivent prendre effet le 26 mars 2013. Ces nouvelles normes prévoient des évaluations de la convenance à faire dans d'autres situations que celles de la recommandation d'une opération à un client ou de l'acceptation envisagée d'un ordre de client. Selon ces normes, l'évaluation de la convenance devra tenir compte de l'horizon de placement du client ainsi que de la composition et du niveau de risque courants de son portefeuille de placement. Les nouvelles exigences sur le point de prendre effet ont été annoncées dans l'Avis sur les Règles 12-0107, *Modèle de relation client-conseiller – Mise en œuvre*. Des directives sur le respect de ces nouvelles exigences ont également été publiées le même jour dans le cadre de l'Avis sur les règles 12-0108, *Modèle de relation client-conseiller – Orientation*.



- Si une opération sur un produit d'investissement dans des conditions de non-concurrence proposée à un client particulier est considérée ne pas lui convenir, elle ne doit pas être effectuée.
- Si une opération sur un produit d'investissement dans des conditions de non-concurrence proposée à un client particulier est considérée lui convenir, le courtier membre peut l'effectuer, à la condition que l'opération respecte par ailleurs les lois et les Règles de l'OCRCVM applicables et que tout conflit d'intérêts décelé ait été géré conformément aux politiques et aux procédures de la société.

Attentes de l'OCRCVM à l'égard des examens

Dans le cadre de l'exécution des examens de conformité des courtiers membres, les inspecteurs du Service de la conformité de la conduite des affaires de l'OCRCVM accorderont la priorité aux politiques et aux procédures écrites, ainsi qu'aux contrôles connexes, pour déceler et examiner les produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence placés par le courtier membre auprès de ses clients, ainsi que sur la gestion des conflits d'intérêts. Le courtier membre devra être en mesure de produire un dossier concluant comportant notamment :

- (i) les procédures détaillées suivies pour le contrôle diligent des produits et les preuves d'approbation;
- (ii) une description générale du produit d'investissement et du programme de placement;
- (iii) les détails des principaux aspects commerciaux de l'emploi du produit du placement par l'émetteur, y compris les frais d'opérations et les commissions;
- (iv) des copies des documents de placement, notamment des publicités et/ou de la documentation commerciale au sens de l'article 7 de la Règle 29, que le courtier membre a utilisés;
- (v) des renvois précis aux lois sur valeurs mobilières applicables invoquées par le courtier membre dans le cadre du placement, y compris les copies de tout avis juridique traitant de la conformité avec les lois sur les valeurs mobilières applicables, s'il en a obtenu un;
- (vi) des précisions sur la nature et l'étendue de l'éventuel conflit d'intérêts, l'analyse sous-tendant sa gestion proposée et les conclusions tirées;
- (vii) la description détaillée de la gestion proposée de tout conflit d'intérêts décelé et des précisions sur les contrôles connexes.

Toute question concernant les attentes de l'OCRCVM à l'égard des examens de conformité devrait être adressée au directeur du Service de la conformité de la conduite des affaires de l'OCRCVM chargé de l'inspection de la société en question.