

RÈGLE 3400

RESTRICTIONS ET INFORMATIONS À FOURNIR RELATIVES À LA RECHERCHE

Introduction

La présente Règle établit les règles que les analystes doivent suivre lorsqu'ils publient des rapports de recherche ou font des recommandations. Ces règles représentent les règles minimales quant aux procédures que les courtiers membres doivent mettre en place pour réduire au minimum les conflits d'intérêts potentiels. Les informations fournies en vertu de la Règle 3400 doivent être claires, complètes et bien en vue. Les formules toutes faites ne suffisent pas.

Ces règles sont fondées sur les recommandations du Comité du secteur des valeurs mobilières sur les normes pour les analystes, intégrant la contribution de groupes représentant la profession et de groupes extérieurs à la profession.

Définitions

« **analyste** » désigne un associé, un administrateur, un dirigeant, un employé ou un mandataire d'un courtier membre qui est présenté au public comme un analyste ou dont les responsabilités à l'endroit du courtier membre comprennent l'élaboration d'un rapport écrit en vue de la diffusion auprès des clients ou clients éventuels du courtier membre contenant une recommandation à l'égard d'un titre.

« **analyste responsable** » désigne un dirigeant du courtier membre nommé responsable de la recherche.

« **rapport de recherche** » désigne toute communication écrite ou électronique que le courtier membre a diffusée ou diffusera auprès de ses clients ou du grand public et qui contient une recommandation d'un [analyste](#) concernant l'achat, la vente ou la conservation d'un titre (à l'exclusion d'un titre d'emprunt émis ou garanti par un gouvernement).

« **rémunération** » désigne un bien, un service ou un autre avantage d'ordre pécuniaire ou autre qui peut être fourni à un [analyste](#) ou reçu par lui.

« **rôle de conseiller** » désigne le rôle consistant à conseiller un émetteur en contrepartie d'une [rémunération](#), sauf le conseil portant sur la négociation et les services connexes.

« **service de banque d'investissement** » comprend notamment le fait de jouer le rôle de placeur à l'égard d'une émission; le fait d'être conseiller financier dans une fusion ou une acquisition; le fait de fournir du capital de risque, des marges de crédit ou le fait de jouer le rôle de mandataire en vue du placement de titres d'un émetteur.

« **titre de la nature d'actions** » désigne un titre dont le rendement est fonction d'un titre de [participation](#) sous-jacent ou d'un panier d'actifs productifs de revenu. Sont notamment classés comme titres de la nature d'actions, sans limitation, les titres convertibles et les parts de fiducie de revenu.

Règles

1. Chaque courtier membre doit avoir des politiques et des procédures écrites sur les conflits d'intérêts, en vue de réduire au minimum les conflits auxquels sont exposés les analystes. Toutes ces politiques doivent être approuvées par la Société et déposées auprès de celle-ci.
2. Chaque courtier membre doit, dans tout [rapport de recherche](#), fournir les informations suivantes en les présentant bien en vue :

- (a) toute information concernant sa propre activité ou sa propre relation et l'activité ou la relation de l'[analyste](#) avec tout émetteur qui fait l'objet du rapport, dont on peut raisonnablement penser qu'elle indique un conflit d'intérêt potentiel pour le courtier membre ou pour l'[analyste](#) en vue de la recommandation à l'égard de l'émetteur. Cette information comprend notamment les éléments suivants :
- (i) le fait que, à la fin du mois précédant immédiatement la date de publication du [rapport de recherche](#) ou à la fin de l'avant-dernier mois si la date de publication tombe moins de 10 jours civils après la fin du dernier mois, le courtier membre et les personnes du groupe ont ensemble la propriété véritable de 1 % ou plus d'une catégorie de titres de participation de l'émetteur;
 - (ii) le fait que l'[analyste responsable](#) du rapport ou de la recommandation, une personne avec qui il a des liens et toute personne ayant participé directement à l'élaboration du rapport ont une position en compte ou à découvert dans les titres de l'émetteur, directement ou par le moyen de dérivés;
 - (iii) le fait qu'un associé, administrateur ou dirigeant du courtier membre ou un [analyste](#) ayant participé directement à l'élaboration du rapport sur l'émetteur a fourni à l'émetteur, au cours des 12 mois précédents, des services rémunérés autres que des services de conseil en placement ou d'exécution d'opérations dans le cours normal de ses activités;
 - (iv) le fait que le courtier membre a fourni à l'émetteur des services de banque d'investissement au cours des 12 mois précédant la date de publication du [rapport de recherche](#) ou de la recommandation;
 - (v) le nom de tout associé, administrateur, dirigeant, employé ou mandataire du courtier membre qui est également [dirigeant](#), administrateur ou employé de l'émetteur ou qui est au service de l'émetteur dans le [rôle de conseiller](#);
 - (vi) le fait que le courtier membre est teneur de marché sur un titre de participation ou un [titre de la nature d'actions](#) de l'émetteur.
- (b) le système employé par le courtier membre pour classer les placements et la façon dont chaque recommandation se situe dans le système, et le courtier membre doit indiquer, sur son site Web ou d'une autre manière, chaque trimestre, le pourcentage de ses recommandations dans chaque catégorie de la terminologie recommandée.
- (c) ses politiques et procédures en ce qui concerne la diffusion de la recherche.

Pour se conformer aux alinéas (b) et (c), un courtier membre peut présenter l'information dans le rapport ou indiquer dans le rapport où on peut obtenir l'information.

3. Lorsqu'un employé du courtier membre fait un commentaire public (y compris dans une entrevue) au sujet de la qualité d'un émetteur ou de ses titres, il faut signaler l'existence de tout [rapport de recherche](#) pertinent publié par le courtier membre dans lequel l'information prévue au paragraphe précédent a été fournie, s'il existe un tel rapport, ou indiquer qu'il n'existe pas de rapport détaillé.

4. Le courtier membre qui diffuse auprès de ses clients un [rapport de recherche](#) établi par un tiers indépendant sous le nom du tiers doit indiquer les éléments qu'il aurait dû fournir en vertu du paragraphe 2 des Règles si le rapport avait été publié sous le nom du courtier membre. Cette règle ne s'applique pas aux rapports publiés par les courtiers membres de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) ou par des personnes régies par d'autres autorités de réglementation approuvées par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Cette règle ne s'applique pas non plus si le courtier membre ne fait que fournir à ses clients l'accès à des rapports de recherche de tiers indépendants ou fournir à ses clients des rapports de recherche de tiers indépendants qu'ils ont demandés. Toutefois, lorsque cette règle ne s'applique pas, le courtier membre doit indiquer que la recherche n'est pas soumise aux règles canadiennes sur les informations à fournir.
5. Aucun courtier membre ne doit publier un [rapport de recherche](#) établi par un [analyste](#) dès lors que l'[analyste](#) ou une personne avec qui il a des liens exerce les fonctions de dirigeant, administrateur ou employé de l'émetteur ou joue également le [rôle de conseiller](#) pour l'émetteur.
6. Tout courtier membre qui diffuse des rapports de recherche auprès de clients ou de clients éventuels sous son propre nom doit indiquer, sur son site Web ou par d'autres moyens, ses politiques et procédures en matière de diffusion de la recherche.
7. Chaque courtier membre qui diffuse des rapports de recherche auprès de clients ou de clients éventuels doit avoir des politiques et des procédures raisonnablement conçues en vue d'interdire aux associés, administrateurs, dirigeants, employés ou mandataires toute opération entraînant l'augmentation, la diminution ou la liquidation d'une position sur un titre inscrit à la cote ou sur un instrument dérivé dépendant principalement d'un titre inscrit à la cote ou coté, fondée sur la connaissance ou l'anticipation de la diffusion d'un [rapport de recherche](#), d'une nouvelle recommandation ou d'une modification de recommandation concernant un titre dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle ait un effet sur le cours du titre.
8. Aucune personne participant directement à l'élaboration d'un rapport ne peut effectuer d'opération sur un titre d'un émetteur, ou sur un instrument dérivé dont la valeur dépend principalement de la valeur d'un titre d'un émetteur, au sujet duquel l'[analyste](#) a une recommandation en cours pendant une période de 30 jours civils avant la publication du [rapport de recherche](#) et de 5 jours civils après cette publication, à moins d'avoir reçu au préalable l'autorisation écrite d'un associé, dirigeant ou administrateur désigné du courtier membre. Aucune autorisation ne peut être donnée à un [analyste](#) ou à toute autre personne participant à l'élaboration du rapport d'effectuer une opération en sens contraire de la recommandation de l'[analyste](#) du moment, à moins de circonstances spéciales.
9. Les courtiers membres doivent indiquer dans leurs rapports de recherche si l'[analyste](#) chargé d'élaborer le rapport a reçu, au cours des 12 derniers mois, une [rémunération](#) fondée sur les recettes de l'activité de banque d'investissement du courtier membre.
10. Aucun courtier membre ne peut verser à un [analyste](#) une prime, un salaire ou une autre forme de [rémunération](#) fondé directement sur une ou plusieurs opérations particulières de services de banque d'investissement.

11. Chaque courtier membre doit avoir des politiques et des procédures en vue d'empêcher raisonnablement que les recommandations contenues dans les rapports de recherche ne soient influencées par le [service de banque d'investissement](#) ou par l'émetteur. Ces politiques et procédures doivent au moins :
 - (i) interdire toute exigence d'approbation des rapports de recherche par le [service de banque d'investissement](#);
 - (ii) limiter les commentaires du [service de banque d'investissement](#) sur les rapports de recherche à la correction d'erreurs de fait;
 - (iii) empêcher le [service de banque d'investissement](#) d'être informé à l'avance des classements ou des modifications du classement des sociétés suivies;
 - (iv) établir des systèmes visant à contrôler l'échange d'information entre les analystes et le [service de banque d'investissement](#) au sujet des émetteurs qui font l'objet de rapports de recherche courants ou à venir et à consigner en dossier cet échange d'information.
12. Aucun courtier membre ne peut, directement ou indirectement, offrir un [rapport de recherche](#) favorable, un classement déterminé ou un cours cible déterminé, le report de la modification d'un classement ou d'un cours cible, ni menacer de modifier un [rapport de recherche](#), un classement ou un cours cible d'un émetteur en échange de la clientèle de l'émetteur ou d'une [rémunération](#) versée par lui ou pour inciter l'émetteur à lui accorder sa clientèle ou à lui verser une [rémunération](#).
13. Les courtiers membres doivent indiquer dans les rapports de recherche si l'[analyste](#) a visité les opérations importantes de l'émetteur, et dans quelle mesure. Ils doivent également indiquer, le cas échéant, que l'émetteur a payé ou remboursé les frais de voyage de l'[analyste](#) à l'occasion de cette visite.
14. Aucun courtier membre ne peut publier un [rapport de recherche](#) portant sur un titre de [participation](#) ou un [titre de la nature d'actions](#) concernant un émetteur pour lequel le courtier membre a été chef de file ou co-chef de file :
 - (i) d'un premier appel public à l'épargne portant sur un titre de [participation](#) ou un [titre de la nature d'actions](#), pendant un délai de 10 jours civils suivant la date du placement;
 - (ii) d'un placement ultérieur portant sur un titre de [participation](#) ou un [titre de la nature d'actions](#), pendant un délai de 3 jours civils suivant la date du placement;mais un courtier membre peut néanmoins publier un [rapport de recherche](#) concernant les effets de nouvelles significatives au sujet de l'émetteur ou d'un événement significatif le touchant dans le délai applicable de 10 jours ou de 3 jours.
- 14.1 Le paragraphe 14 ne s'applique pas lorsque les titres visés sont exemptés des restrictions découlant des dispositions relatives à la stabilisation du marché dans la législation sur les valeurs mobilières ou dans les [Règles](#) universelles d'intégrité du marché.
15. Lorsqu'un courtier membre diffuse :
 - (i) un [rapport de recherche](#) couvrant au moins six émetteurs, le rapport peut indiquer au lecteur où se trouvent les informations prévues à la présente Règle ;

- (ii) un [rapport de recherche](#) transmis électroniquement, le rapport peut indiquer au lecteur où il est possible d'avoir accès aux informations prévues à la présente Règle par voie électronique, tel que par l'emploi d'un hyperlien.
16. Les courtiers membres doivent publier un avis de leur intention de suspendre ou d'interrompre la couverture d'un émetteur. Toutefois, aucun avis n'est nécessaire lorsque la seule raison de la suspension est que l'émetteur a été placé sur la liste des titres interdits du courtier membre.
 17. Les courtiers membres doivent obtenir du chef du service de la recherche et du chef de la direction une attestation annuelle portant que leurs analystes connaissent bien le *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct* du CFA Institute et s'y conforment, qu'ils soient courtiers membres ou non du CFA Institute.
 18. Lorsqu'un [analyste responsable](#) d'un courtier membre est également dirigeant ou administrateur d'un émetteur, le courtier membre ne doit pas fournir de recherche sur l'émetteur.
 19. Les courtiers membres doivent approuver au préalable les activités professionnelles externes de leurs analystes.
 20. Les courtiers membres qui fixent des cours cibles ainsi qu'il est recommandé au paragraphe 4 des lignes directrices ci-dessous doivent indiquer les méthodes d'évaluation employées.

Lignes directrices

Outre les règles exposées ci-dessus, les courtiers membres doivent se conformer, lorsque c'est possible, aux pratiques exemplaires suivantes dans l'élaboration des politiques et procédures prévues au paragraphe 1 des Règles :

1. Les courtiers membres doivent établir une nette distinction, dans le [rapport de recherche](#), entre l'information fournie par l'émetteur ou obtenue d'autres sources et les hypothèses et opinions de l'[analyste](#).
2. Les courtiers membres doivent indiquer, dans leurs rapports de recherche et dans leurs recommandations, si l'[analyste](#) s'appuie sur un rapport ou une étude établi par des experts autres que l'[analyste](#) chargé du rapport. Lorsque c'est le cas, il faut indiquer le nom de ces experts.
3. Les courtiers membres doivent adopter des normes de suivi de la recherche comportant au minimum l'obligation de maintenir et de publier les estimations financières et les recommandations à jour sur les titres suivis et de revoir ces estimations et recommandations dans un délai raisonnable à la suite de la publication d'informations importantes par l'émetteur ou de la survenance d'autres événements pertinents.
4. Les courtiers membres doivent fixer des cours cibles pour les opérations recommandées, dans les cas où c'est possible, en fournissant les informations appropriées.
5. Les courtiers membres doivent, dans chaque [rapport de recherche](#), employer la terminologie technique des valeurs mobilières exigée par la législation sur les valeurs mobilières. Autrement, les courtiers membres doivent utiliser la terminologie technique exigée par le secteur d'activité, l'association professionnelle ou l'autorité de réglementation en cause et, en l'absence de terminologie technique imposée, employer la terminologie technique

ordinairement employée. Lorsque la bonne compréhension l'exige, il faut inclure un glossaire.

6. Les courtiers membres doivent assurer une large diffusion, au même moment, de leurs rapports de recherche par l'entremise de leur site Web ou par d'autres moyens, auprès de tous les clients dont ils ont décidé qu'ils ont le droit de recevoir cette recherche.
7. Lorsque le nombre d'analystes le permet, les courtiers membres doivent nommer un ou plusieurs analystes responsables ou chefs de la recherche chargés de l'examen et de l'approbation des rapports de recherche conformément à l'article 7 de la Règle 29; ces personnes devraient être des associés, administrateurs ou dirigeants du courtier membre et avoir obtenu la désignation de *Chartered Financial Analyst* ou un autre titre approprié. Les courtiers membres peuvent avoir plus d'un [analyste responsable](#) au besoin.
8. Les courtiers membres doivent exiger que leurs analystes obtiennent la désignation de *Chartered Financial Analyst* ou un autre titre approprié.
9. Les courtiers membres doivent exiger que le chef du service de la recherche ou, dans les petites sociétés qui n'ont pas de chef de service, l'[analyste](#) ou les analystes relèvent d'un dirigeant ou d'un associé qui n'est pas le chef des services de banque d'investissement. Toutefois, aucune politique ou procédure ne sera approuvée selon le paragraphe 1 des Règles à moins que la Société ne juge qu'elle traite la question de la relation entre le [service de banque d'investissement](#) et le service de la recherche.