

# 7.3

Réglementation des bourses, des  
chambres de compensation, des OAR et  
d'autres entités réglementées

---

---

### 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION ET DES OAR

#### 7.3.1 Consultation

##### **Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l' « OCRCVM ») – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de règle relative à la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution. L'objectif général du projet est de renforcer la fixation d'un juste prix et la transparence dans les opérations du marché hors cote.

Une première version de ce projet a fait l'objet d'une publication dans la section 7.3.1 du Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 2009-04-17, Vol. 6, n° 15.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

##### **Commentaires**

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 5 juillet 2010, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514.864.6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

##### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Serge Boisvert  
Analyste  
Direction de la supervision des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4358  
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4358  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)



## 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

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](mailto:jbulnes@iiroc.ca)

**10-0163**

**Le 4 juin 2010**

### **Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution**

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

Le 30 avril 2010, le conseil d'administration (le conseil) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a approuvé, en vue de recueillir des commentaires, la nouvelle publication d'un projet de modifications des Règles des courtiers membres (les Règles) sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote, sauf les opérations sur des titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote; le projet de modifications comporte également une modification des obligations actuelles relatives à l'avis d'exécution, pour rendre obligatoire l'information sur le rendement des titres à revenu fixe et sur la rémunération du courtier dans les avis d'exécution envoyés aux clients de détail relativement à des opérations hors cote.



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

- il oblige le courtier membre à obtenir pour ses clients un prix juste et raisonnable sur les titres négociés hors cote et exclut expressément, dans le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix, les opérations sur des titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote;
- il oblige le courtier membre à indiquer sur les avis d'exécution relatifs à des titres à revenu fixe le rendement à l'échéance, ainsi qu'une mention dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation ou à taux de coupon variable;
- il oblige le courtier membre à indiquer sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail à l'égard d'une opération hors cote une mention indiquant qu'il a perçu une rémunération sur ces opérations, à moins que le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service appliqués n'ait été indiqué sur l'avis d'exécution.

L'objectif général du projet de modifications est de renforcer la fixation d'un juste prix et la transparence dans les opérations du marché hors cote.

### **Historique du projet de modifications**

Un appel à commentaires antérieur sur le projet de modifications avait été publié, le 17 avril 2009, par l'Avis sur les règles 09-0109 assorti d'un délai de 90 jours pour recueillir les commentaires. Le personnel de l'OCRCVM a tenu compte de l'ensemble des commentaires reçus et remercie tous ceux qui ont pris la peine de les formuler. En réponse aux commentaires reçus des ACVM et du public, le personnel de l'OCRCVM a révisé la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote afin de délimiter le champ d'application du projet de règle par l'exclusion des opérations sur des titres du marché primaire et des dérivés négociés hors cote. Un exemplaire du projet de réponse de l'OCRCVM aux commentaires du public est joint en Annexe D.

### **Motifs de la nouvelle publication**

L'OCRCVM procède à la publication d'un nouvel appel à commentaires sur le projet de modifications pour les motifs suivants :

1. le délai écoulé depuis la publication de l'appel à commentaires sur le dernier projet;
2. les améliorations proposées concernant le champ d'application de la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote de sorte à exclure les opérations sur des titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote;
3. le souhait d'informer les courtiers membres des délais prévus par l'OCRCVM pour la mise en œuvre, qui sont de 6 mois dans le cas de l'information requise sur les avis d'exécution et de 30 jours dans le cas de la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote.

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



L'objectif principal de la règle révisée porte sur la fixation d'un juste prix pour les produits négociés hors cote sur le marché secondaire. Le champ d'application de cette règle a été précisé de sorte à exclure les opérations sur les titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote. De plus amples détails concernant ces exclusions de la Règle sur la fixation d'un juste prix figurent ci-après à la rubrique « Le projet de modifications ». Comme la révision de la Règle sur la fixation d'un juste prix constitue un changement de fond apporté au projet de règle antérieur, le projet de modifications est publié de nouveau dans le cadre d'un appel à commentaires d'une durée supplémentaire de 30 jours.

Le projet de Note d'orientation a également été révisé à la lumière des changements apportés à la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et des commentaires supplémentaires reçus. Aucune révision n'a été apportée, dans l'avis d'exécution transmis aux clients de détail, aux obligations d'information liées au rendement des titres à revenu fixe ou à la rémunération, et les modifications corollaires apportées à la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM demeurent inchangées.

En dernier lieu, le personnel de l'OCRCVM estime important de porter à l'attention des courtiers membres que l'OCRCVM a établi, en fonction des consultations, qu'un délai de six mois est raisonnable pour la mise en œuvre des obligations d'information dans l'avis d'exécution. Quant à la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote, le délai de mise en œuvre est de 30 jours.

### **Questions examinées et modifications proposées**

Les marchés hors cote présentent des différences considérables de structure et de fonctionnement par rapport aux marchés de titres cotés. Ces différences entraînent généralement une moindre transparence du prix de l'opération pour les clients. Les investisseurs de détail en particulier ont moins facilement accès à l'information sur la fixation du prix (et sur le rendement) des titres négociés hors cote.

En outre, les mécanismes de fixation de prix employés pour les titres à revenu fixe sont moins bien compris par les clients de détail. En particulier, il se peut que ceux-ci ne comprennent pas la relation inverse entre le prix et le rendement, les divers facteurs qui peuvent influencer sur les calculs de rendement et le risque relatif d'un titre à revenu fixe donné. Tous ces facteurs contribuent aux difficultés auxquelles se heurtent les investisseurs de détail lorsqu'ils doivent déterminer si le prix d'un titre à revenu fixe donné est juste (et offre donc un rendement approprié) et comporte un risque approprié. L'OCRCVM souhaite donc mettre en relief l'obligation du courtier membre d'exercer son jugement professionnel et d'exploiter son expertise du marché pour établir et fournir avec diligence des prix justes à ses clients en toutes circonstances, spécialement dans les cas où il doit déterminer un prix de marché inféré, parce que le prix de marché le plus récent ne reflète pas exactement la valeur au marché de ce titre.

La plupart des clients institutionnels ont la possibilité de communiquer avec de multiples pupitres obligatoires d'institutions ou d'utiliser des systèmes de négociation électronique pour vérifier si un prix est juste, tandis que les investisseurs de détail peuvent ne pas avoir

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



cette possibilité. En outre, bien que les structures de négociation des titres à revenu fixe puissent varier chez les courtiers membres, chez certains, les représentants inscrits ne peuvent offrir à leurs clients que les titres à revenu fixe se trouvant actuellement dans le portefeuille-titres du courtier membre. Cela peut rendre difficile pour le représentant inscrit et pour le client final d'évaluer si les cours acheteur et vendeur (ou le rendement) indiqués pour les positions du portefeuille-titres sont justes. Puisque, dans de nombreux cas, il sera difficile pour un client de détail de confirmer à un moment précis que le prix est juste, il faut que le client de détail ait confiance que le système lui-même, y compris le courtier et ses autorités de réglementation, et l'ensemble des lois, règles, règlements et procédures, fait en sorte que le client recevra un prix juste.

La surveillance que les autorités de contrôle des marchés exercent sur l'activité sur les marchés de titres à revenu fixe fournira des outils permettant de suivre les schémas et les tendances des prix et permettra aux autorités de contrôle de repérer plus efficacement les prix extrêmes. L'OCRCVM prévoit mettre en œuvre un système pour suivre les opérations sur titres hors cote des courtiers membres de l'OCRCVM qui lui permettrait de définir les circonstances dans lesquelles le prix de certaines opérations ne correspond pas au prix du marché au moment où elles sont effectuées.

Le projet de modifications vise donc les objectifs suivants :

- (1) faire en sorte qu'on l'on fournisse aux clients, en particulier aux clients de détail, des cours acheteur et vendeur pour les titres négociés hors cote (tant des titres à revenus fixes que des titres de participation) qui sont justes et raisonnables par rapport aux conditions du marché existantes;
- (2) faire en sorte que l'on fournisse aux clients une information suffisante au sujet du titre visé, leur permettant à eux, ainsi qu'aux représentants inscrits des clients, de confirmer au moyen d'autres sources d'information sur le marché que le prix offert est raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes.
- (3) mettre en relief le principe que les activités de conformité sont aussi importantes à l'égard des opérations hors cote qu'à l'égard des opérations sur les titres cotés;
- (4) faire en sorte que le courtier membre axe ses politiques, ses procédures, ses activités de surveillance et de conformité sur les marchés hors cote, outre l'accent déjà mis sur les titres négociés sur des marchés organisés, et fournir au Service de conformité du courtier membre un soutien réglementaire pour ses activités de conformité à l'égard des opérations hors cote;
- (5) reconnaître et mettre en relief que les marchés hors cote diffèrent, par la forme et par la structure, des marchés de titres cotés, qui sont de nature plus formalisés, et réglementer les marchés hors cote en prenant ces particularités en compte.

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



En imposant carrément au courtier membre une obligation de juste prix à l'égard des titres négociés hors cote, l'OCRCVM prend les moyens pour que le courtier membre instaure des politiques et des procédures visant à ce que le prix payé ou reçu par le client final soit juste et raisonnable, compte tenu des facteurs contextuels applicables, notamment le prix du marché au moment de l'opération pour ce titre et pour des titres similaires ou comparables, qu'il surveille l'application et veille au respect de ces politiques et de ces procédures.

Il faut aussi que les investisseurs aient une information suffisante pour être en mesure de déterminer s'ils paient bien, ou reçoivent bien, un prix juste pour ce produit. L'obligation d'information au sujet du rendement qui est proposée est le moyen pris pour faire en sorte que cette information soit fournie aux investisseurs. Les investisseurs auront la possibilité de comparer l'information sur le rendement aux rendements publiés pour le titre en cause et d'autres titres comparables, ce qui les aidera à déterminer si un prix donné est juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs contextuels applicables.

### **Les règles actuelles**

À l'heure actuelle, les règles régissant l'activité du courtier membre sur le marché des titres d'emprunt au Canada sont dispersées dans l'ensemble du Manuel de réglementation des courtiers membres de l'OCRCVM. Certaines de ces règles régissent directement le marché des titres d'emprunt, par exemple la Règle 2800 des courtiers membres (marchés institutionnels de titres d'emprunt) et la Règle 2800B des courtiers membres (marchés de détail de titres d'emprunt), mais la plupart des règles régissant l'activité du courtier membre sur les marchés de titres d'emprunt se présentent sous la forme de règles générales, ne visant pas particulièrement les marchés de titres d'emprunt.

Parmi les règles générales qui régissent l'activité sur le marché, l'article 1 de la Règle 29 des courtiers membres est la règle qui se rapproche le plus d'une obligation de juste prix. Cette disposition large, fondée sur les principes, prévoit que le courtier membre ainsi que ses employés sont tenus d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité et ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public.

Les Règles 2800 et 2800B des courtiers membres exposent, de façon détaillée, les exigences à respecter en ce qui concerne les ressources, les systèmes, les politiques et les procédures à l'égard des marchés canadiens des titres d'emprunt. Ces Règles comprennent également une obligation de loyauté, selon laquelle le courtier membre a l'obligation d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté lorsqu'il commercialise, conclut, exécute ou gère des opérations sur le marché canadien des titres d'emprunt, est tenu d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de son activité et ne doit pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public.

En outre, la Règle 2800B prévoit que le courtier membre doit avoir des procédures ou des lignes directrices écrites à l'intention de ses représentants inscrits au sujet des majorations ou

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



commissions sur les titres d'emprunt ou les titres à revenu fixe vendus à des clients de détail, ainsi que des procédures de suivi pour détecter les majorations ou commissions excédant le niveau prévu dans les procédures ou lignes directrices écrites. Les Règles 2800 et 2800B interdisent aussi au courtier membre de conclure une opération lorsque le prix est manifestement sans rapport avec le marché actuel et a été proposé ou convenu par suite d'une erreur manifeste.

### ***Le projet de modifications***

Le projet de modifications comprend les textes suivants, qui sont interreliés :

#### *1. La Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote*

Le projet de Règle fondé sur les principes obligera le courtier membre à fournir ou à obtenir des prix justes et raisonnables pour les opérations hors cote (tant sur les titres à revenu fixe que sur les titres de participation) dans lesquelles il achète ou vend des titres à des clients tant de détail qu'institutionnels.

Comme l'objectif principal de la règle révisée consiste à garantir un juste prix pour les produits hors cote négociés sur le marché secondaire, le champ d'application de cette règle a été précisé de sorte à exclure les opérations sur les titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote. Les dérivés négociés hors cote ont été exclus en raison du fait qu'il s'agit d'opérations bilatérales souvent conclues entre des clients institutionnels et des courtiers membres ou des membres de leur groupe. De plus, même si le projet de règle s'applique aux opérations portant sur les titres à revenu fixe et les titres de participation négociés hors cote, tant avec des clients de détail qu'avec des clients institutionnels, des considérations propres à la fixation du prix des dérivés négociés hors cote n'avaient pas été prises en compte dans la version antérieure du présent projet de règle. À la lumière de ces considérations particulières, le premier article du projet de règle exclut du champ d'application de la règle les dérivés négociés hors cote qui sont des contrats non standardisés adaptés aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire. La règle précise que les dérivés négociés hors cote exclus doivent être liés à des contrats non standardisés parce que le personnel de l'OCRCVM estime que, si de tels contrats peuvent être standardisés, une telle standardisation est propice à la création d'un marché secondaire actif. Dans un tel cas, nous sommes d'avis que la Règle sur la fixation d'un juste prix devrait s'appliquer de la même manière qu'elle s'applique aux autres titres négociés hors cote pour lesquels il existe un marché secondaire.

Le premier article de la règle exclut également de la Règle sur la fixation d'un juste prix les opérations sur des titres du marché primaire. Cette exclusion est une reconnaissance du fait qu'un processus bien établi impose déjà à l'égard des opérations sur des titres du marché primaire une discipline en matière de fixation de prix. Plus précisément, et contrairement à la fixation de prix pour les opérations sur des titres négociés hors cote sur le marché secondaire, dont le prix est fixé uniquement par le courtier membre, le prix des opérations sur des titres

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*





du marché primaire est fixé par la négociation entre l'émetteur et un ou plusieurs courtiers membres. En outre, les facteurs pris en considération dans la fixation de prix prévus dans le projet de règle et examinés dans le projet de Note d'orientation ont été rédigés uniquement en prévision des opérations sur le marché secondaire de titres négociés hors cote et non en prévision de dérivés négociés hors cote ou d'opérations sur des titres du marché primaire.

À part les exclusions signalées concernant les opérations sur des titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote, toute opération sur des titres qui n'est pas effectuée par le truchement d'une bourse sera visée par le projet de règle. Tant dans la Règle sur la fixation d'un juste prix que dans le projet de Note d'orientation, toute mention de « titres négociés hors cote » et de toute forme dérivée analogue d'une telle expression vise des titres dont l'achat ou la vente n'est pas effectué par le truchement d'une bourse.

L'article 2 du projet de règle établit l'obligation générale du courtier membre de faire un « effort raisonnable » en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. Par exemple, cette disposition sera particulièrement pertinente dans le cas d'un marché illiquide pour un titre donné : il se peut que le courtier membre doive communiquer avec diverses personnes pour se faire une idée de la disponibilité et du prix du titre en question.

Les majorations et les minorations, dans le cas des opérations pour compte propre, et les commissions ou les frais de service, dans le cas des opérations pour compte de tiers, constituent un facteur important dans l'établissement d'un juste prix global pour un client. L'article 3 du projet de Règle traite ces questions. L'obligation de juste prix s'appliquera à tous les types d'opérations dans lesquelles le courtier membre effectue l'achat ou la vente d'un titre pertinent pour un client, que le courtier effectue l'opération pour compte de tiers ou pour compte propre.

L'OCRCVM publie de nouveau, en vue de recueillir des commentaires, le projet de Note d'orientation visant à aider le courtier membre à déterminer des prix justes et raisonnables et à définir quelles opérations peuvent exiger que soient constituées des pièces justificatives concernant l'établissement du prix. On trouvera le texte du projet de Note d'orientation à l'Annexe C. Le projet de Note d'orientation a été révisé pour préciser le champ d'application du projet de Règle et décrire ce qui constitue une majoration ou une minoration et/ou la base du calcul de cette majoration ou minoration.

Le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote est donné à titre d'élément de l'Annexe A.

## 2. Information sur le rendement des titres à revenu fixe à fournir aux clients

Selon cette modification, il faudra fournir sur l'avis d'exécution l'information sur le rendement des titres à revenu fixe. Le rendement sera calculé sur la base du prix global pour le client,

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



d'une manière conforme aux conventions de marché pour les titres négociés. Il se peut qu'un complément d'orientation soit publié au sujet des conventions de marché appropriées, au besoin. Un tel complément d'orientation serait nécessaire si l'OCRCVM juge qu'il existe des divergences considérables par rapport aux conventions de marché dans le calcul des rendements, ou si les calculs de rendement sont déraisonnables.

Le projet de modifications prévoit aussi que l'avis d'exécution devra comprendre des mentions dans le cas de titres remboursables par anticipation ou à taux variable. Dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation de quelque façon, une mention « remboursables par anticipation » doit être ajoutée; dans le cas de titres d'emprunt comportant un taux de coupon variable, il faut inclure la mention « Le taux de coupon peut varier. »

L'OCRCVM propose d'introduire la règle relative à l'information sur le rendement par la voie d'une modification des dispositions de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres relatives aux obligations concernant l'avis d'exécution. Les obligations d'information sur le rendement relatives aux coupons détachés et aux titres d'emprunt restants, qui figurent déjà dans l'alinéa 1(h) de la Règle 200, restent en vigueur.

On trouvera à l'Annexe B une version soulignée de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 qui indique les modifications apportées.

### *3. Information sur la rémunération à fournir aux clients de détail*

L'OCRCVM propose une modification obligeant le courtier membre à fournir sur l'avis d'exécution relatif à toutes les opérations hors cote pour des clients de détail la mention suivante : « La rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente. » Cette mention est semblable à celle qui sera obligatoire sur les avis d'exécution d'après les projets de la FINRA, aux États-Unis, présentés en vue d'obtenir l'approbation de la SEC. L'obligation s'appliquerait à toutes les opérations hors cote lorsque le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail.

Dans le cas de comptes à honoraires, la mention sera exigée sur les avis d'exécution relatifs aux opérations hors cote s'il existe en fait une majoration ou une minoration, une commission ou d'autres frais de service se rapportant spécifiquement à l'opération.

Dans le cas des remisiers, la mention sur la rémunération devra être donnée sur l'avis d'exécution à moins que le montant des majorations, minorations, commissions et autres frais de service reliés à l'opération, y compris toute rémunération de cette nature à l'égard d'une opération effectuée par le courtier chargé de comptes, ne soit donné sur l'avis d'exécution.



L'OCRCVM propose d'introduire les obligations d'information relatives à l'information sur la rémunération par la voie d'une modification des dispositions de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres relatives aux obligations concernant l'avis d'exécution. On trouvera à l'Annexe B une version soulignée de l'alinéa 1(h) de la Règle 200 qui indique les modifications apportées.

#### 4. Modifications accessoires de la Règle 29 des courtiers membres

Par suite du projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote, il faut apporter certaines modifications accessoires. À l'heure actuelle, les articles 9 et 10 de la Règle 29 des courtiers membres portent sur l'évaluation des titres d'emprunt pris en négociation. Par suite du projet de Règle sur la fixation d'un juste prix, ces articles seront abrogés pour éviter la redondance ou le conflit avec la nouvelle Règle.

#### **Autres solutions envisagées**

Le projet de modifications a été élaboré en consultation avec les comités consultatifs de l'OCRCVM. Sauf dans le cas de l'un des comités consultés, le processus de consultation a révélé un degré élevé de consensus à l'appui de la Règle sur la fixation d'un juste prix et des modifications relatives à l'obligation d'information sur le rendement. Toutefois, l'élaboration de la modification relative à l'information sur la rémunération à fournir aux clients de détail s'est révélée beaucoup plus difficile. Certains membres de l'un des comités consultés, la Section des affaires juridiques et de la conformité, ont exprimé des préoccupations au sujet de difficultés opérationnelles liées aux obligations d'information, particulièrement la mention sur la rémunération.

Au cours des consultations avec les comités consultatifs de l'OCRCVM, le personnel de l'OCRCVM a envisagé la possibilité d'exiger que soit fourni aux clients de détail le montant brut des majorations ou minorations ou des commissions et autres frais de service appliqués par le courtier membre aux opérations sur les titres à revenu fixe négociés sur le marché hors cote.

Des courtiers membres ont exprimé des préoccupations au sujet d'une telle obligation, notamment :

- La difficulté d'établir un prix du marché institutionnel réel ou inféré au moment de l'opération d'une manière uniforme pour tous les membres qui puisse servir de base de calcul des majorations ou des minorations.
- Les multiples filières d'exécution des opérations. Par exemple, un courtier membre qui s'occupe lui-même des opérations pour les institutions inclurait la totalité de sa majoration ainsi que toute commission, tandis qu'un courtier membre qui trouve des titres à revenu fixe pour ses clients par l'entremise du pupitre de négociation d'un autre courtier n'indiquerait que sa propre majoration ou commission par rapport au prix majoré auquel

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



il a acheté le titre d'un courtier du marché institutionnel. En outre, chez les courtiers où le prix des titres à revenu fixe fourni au pupitre détail n'est pas exactement le même que celui fourni au pupitre institutionnel, le calcul de la majoration pose des difficultés opérationnelles.

- Il faudrait que l'information s'applique à toutes les formes d'instruments à revenu fixe, notamment tous les types de titres à revenu fixe (y compris les titres d'organismes de placement collectif marché monétaire ou obligataires) et tous les instruments de dépôt à revenu fixe, de manière à mettre le client en mesure de comparer les commissions payées sur des instruments semblables. Autrement, il y aurait une incitation inappropriée à vendre des instruments comme les titres d'organisme de placement collectif à revenu fixe ou les certificats garantis de placement, qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'information au sujet de la rémunération dans l'avis d'exécution.

Le personnel de l'OCRCVM a envisagé la possibilité de rendre obligatoire l'information sur la portion du détail (conseiller en placement) seulement de la majoration ou de la commission appliquée aux titres à revenu fixe négociés hors cote. Comme le montant de la majoration ou de la commission de détail devrait être un chiffre plus facile à trouver, déjà utilisé dans les systèmes des courtiers membres à l'heure actuelle, on a pensé que l'information sur la portion du détail seulement permettrait d'éviter les difficultés opérationnelles liées à l'information sur les montants bruts de majoration ou de commission. En outre, l'information sur les commissions peut constituer une information utile pour les investisseurs de détail même s'ils ne peuvent l'utiliser pour comparer les commissions brutes entre les produits et entre les courtiers. Il se peut que les investisseurs de détail veuillent simplement savoir ce que leur courtier se fait comme rémunération sur l'opération. Néanmoins, les préoccupations au sujet de l'incitation inappropriée à vendre d'autres produits à revenu fixe qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'information au sujet de la commission dans l'avis d'exécution peuvent toujours avoir leur justification. Il peut aussi s'ajouter une préoccupation supplémentaire, liée au fait que certaines méthodes de rémunération pourraient diminuer la majoration ou la commission de détail qui est fournie dans l'information sur la rémunération. De plus, l'information sur la portion du détail seulement ne fournira pas une information globale, puisque toute majoration au niveau institutionnel ne sera pas incluse.

### **Comparaison avec des dispositions similaires dans d'autres pays**

#### 1. Les dispositions sur le juste prix

##### *États-Unis – Municipal Securities Rulemaking Board*

Le *Municipal Securities Rulemaking Board* (MSRB) est l'organisme d'autoréglementation américain chargé de l'établissement des règles liées aux opérations sur les titres municipaux sur les marchés américains. Le MSRB a établi plusieurs règles au sujet du juste prix des titres. La *Rule G-17* du MSRB est une règle, fondée sur des principes qui oblige les courtiers à agir avec loyauté avec toutes les personnes. La *Rule G-18* est une règle sur le juste prix, qui oblige le courtier qui exécute une opération pour compte de tiers à faire un effort raisonnable pour

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



obtenir un prix [TRADUCTION] « juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes ».

Le *MSRB* a une deuxième règle sur la fixation du prix, la *Rule G-30*, qui comporte deux volets : l'un concerne la fixation du prix dans les opérations pour compte propre et l'autre, la fixation du prix dans les opérations pour compte de tiers. La *Rule G-30(a)* concerne la fixation du prix dans les opérations pour compte propre et on pourrait y voir une règle sur les majorations. Cette disposition prévoit que le prix global pour un client, y compris toute majoration ou minoration, doit être juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents. Ces facteurs comprennent notamment les suivants :

- le jugement du courtier sur la juste valeur au marché des titres au moment de l'opération;
- les frais faits pour effectuer l'opération;
- le droit du courtier à un profit;
- la valeur totale de l'opération.

La *Rule G-30(b)* concerne la commission ou les frais de service perçus par le courtier dans les opérations pour compte de tiers. Elle prévoit que la commission ou les frais de service ne doivent pas excéder un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents. Dans le cas des opérations pour compte de tiers, ces facteurs comprennent notamment les suivants :

- la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération;
- les frais faits pour l'exécution de l'ordre du client;
- la valeur des services rendus par le courtier;
- le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier à l'occasion de l'opération.

Le *MSRB* a relevé et mis en relief divers facteurs qui peuvent être pertinents en vue des décisions de fixation de prix. Outre les facteurs déjà énumérés ci-dessus, il a notamment indiqué les facteurs suivants :

- le prix ou le rendement du titre;
- l'échéance du titre;
- la nature de l'activité exercée par le courtier;
- les notations du titre;
- les clauses de remboursement anticipé et les autres clauses et conditions particulières du titre;
- l'existence d'un fonds d'amortissement;

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



- l'intention de l'émetteur d'effectuer le remboursement anticipé du titre;
- les défaillances;
- l'historique de négociation du titre, y compris le niveau d'activité du marché et l'existence de teneurs de marché.

#### *États-Unis – Règles de la FINRA (NASD)*

La *FINRA* (auparavant, la *NASD*) applique la *NASD Rule 2440* qui porte sur le juste prix dans toutes les opérations hors cote, tant sur les titres cotés que sur les titres non cotés.

La partie prescriptive de la Règle de la *NASD* constitue une règle fondée sur les principes, qui prévoit que le prix doit être juste, compte tenu de toutes les circonstances pertinentes, notamment les conditions du marché du titre au moment de l'opération, les frais faits et le droit du courtier à un profit. La Règle de la *NASD* prévoit que le courtier doit fournir un prix juste au client dans les opérations où il agit pour compte propre. À l'égard des opérations pour compte de tiers, elle prévoit que la commission ou les frais de service facturés au client doivent être justes.

La règle de la *NASD*, tout comme celle du *MSRB*, est complétée par des orientations, lesquelles comprennent ce qu'il est convenu d'appeler [TRADUCTION] la « politique du 5 % », laquelle suggère (sans l'imposer) 5 % comme majoration raisonnable maximale. L'*IM 2440-1 Mark-up Policy* énumère les facteurs pertinents à prendre en compte pour déterminer si une majoration est raisonnable, notamment le type de titre, la disponibilité du titre sur le marché, le prix du titre, le montant de l'opération, l'information fournie au client, le profil des majorations perçues par le membre, la nature de l'activité du courtier.

La *NASD* a également adopté l'*IM 2440-2 Additional Mark-Up Policy for Transactions in Debt Securities, Except Municipal Securities*. Cette politique décrit, avec un certain degré de détail, le moyen de déterminer si la majoration appliquée à un titre est juste. Selon cette politique, le point à partir duquel il faut mesurer la majoration ou la minoration appliquée à une opération est le prix au marché existant du titre sur lequel porte l'opération. Elle précise également que le prix au marché existant d'un titre d'emprunt s'établit en fonction du coût du titre pour le courtier au moment considéré.

#### 2. Obligations d'information sur les majorations ou minorations et sur les commissions dans l'avis d'exécution

##### *États-Unis – Securities and Exchange Commission (SEC)*

En vertu de la *Rule 10b-10* de la *SEC*, relative à l'avis d'exécution, la commission sur les opérations pour compte de tiers doit être indiquée dans l'avis d'exécution, mais non la majoration ou la minoration sur une opération pour compte propre.



### États-Unis – Règles de la FINRA

La FINRA a déposé auprès de la SEC le projet de *Rule 2231* qui obligerait ses membres, sous réserve d'exceptions particulières, à fournir aux clients à l'égard des opérations sur titres d'emprunt des informations déterminées concernant les frais applicables, les notations, l'existence d'une information sur les opérations relative à la dernière vente ainsi que certaines clauses relatives au taux d'intérêt, au rendement et au remboursement anticipé. S'agissant de l'information sur les frais, le projet de Règle oblige les membres de la FINRA agissant pour compte propre, s'il y a lieu, à inclure la mention suivante dans l'avis d'exécution :

[TRADUCTION] La rémunération du courtier sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente.

Cette mention vise à indiquer clairement aux investisseurs, particulièrement à ceux qui traitent avec un membre de la FINRA agissant pour compte propre, si un membre a obtenu une rémunération à l'occasion de l'opération du client sur titres à revenu fixe, étant donné que selon la *Rule 10b-10* de la SEC, la commission sur les opérations pour compte de tiers doit être indiquée dans l'avis d'exécution, mais non la majoration ou la minoration sur une opération pour compte propre. La FINRA ne propose pas que le montant de la majoration ou de la minoration au profit du membre de la FINRA soit déclaré et les membres de la FINRA ne seraient pas tenus de fournir d'informations qui feraient double emploi avec celles qui ont déjà été fournies au sujet d'une opération en vertu de la *Rule 10b-10*.

Le projet de Règle obligerait également les membres de la FINRA à informer leurs clients de la possibilité de consulter un document d'information établi par la FINRA traitant des titres d'emprunt de façon générale.

### Classement du projet de modifications

Des déclarations ont été faites ailleurs dans le 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.

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*



L'OCRCVM estime que le projet de Règle et de modifications répondra aux préoccupations en ce qui concerne le juste prix et renforcera la transparence des opérations sur le marché hors cote. Les avantages en découlant profiteront principalement aux investisseurs. Des prix plus justes seront manifestement avantageux pour les investisseurs et l'information supplémentaire permettra aux investisseurs de mieux apprécier les rendements et les coûts liés à leurs placements. De leur côté, les courtiers membres bénéficieront d'une confiance plus grande des investisseurs à l'égard de leurs services et de l'intégrité des marchés hors cote.

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**

Les principaux coûts reliés au projet de modifications se rattachent aux questions opérationnelles chez les courtiers membres. La Règle sur la fixation d'un juste prix ou les modifications relatives à l'information sur le rendement n'entraîneront pas de coûts opérationnels additionnels importants pour les courtiers membres. Toutefois, ceux-ci devront prendre des mesures pour modifier leurs opérations pour se conformer aux obligations d'information sur le rendement et sur la rémunération, quoique certains courtiers membres fournissent peut-être déjà une information sur le rendement qui est conforme au projet de modifications.

Le personnel de l'OCRCVM estime que les avantages pour les investisseurs découlant du projet de modifications l'emportent sur les coûts qui leur sont liés. 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 indiqués ci-dessus. 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.

### **Incidence technologique et plan de mise en œuvre**

Le projet de modifications obligera les courtiers membres à mettre à jour leurs systèmes pour inclure l'information requise sur les avis d'exécution. L'OCRCVM croit savoir que les principales sociétés de services informatiques ont déjà examiné le projet de modification concernant l'information à fournir sur les avis d'exécution et ont estimé qu'il ne s'agissait pas d'un gros projet.

Le projet de modifications concernant les obligations d'information dans les avis d'exécution sera mis en vigueur six mois après la publication par le personnel de l'OCRCVM d'un avis

*Avis de l'OCRCVM 10-0163 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et de modifications des obligations d'information dans l'avis d'exécution*





indiquant que l'approbation a été reçue des autorités de reconnaissance de l'OCRCVM. La Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote entrera en vigueur 30 jours après la publication d'un tel avis.

### **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 5 juillet 2010 (30 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<sup>e</sup> étage, case 55  
 Toronto (Ontario)  
 M5H 3S8

[marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto: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](http://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@iiroc.ca](mailto:jbulnes@iiroc.ca)



## **Pièces jointes**

- Annexe A – [Projet de modifications établissant une nouvelle Règle des courtiers membres sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et portant modification de la Règle 29 des courtiers membres et de l'alinéa 1\(h\) de la Règle 200 des courtiers membres.](#)
- Annexe B – [Version soulignée de l'alinéa 1\(h\) de la Règle 200 des courtiers membres indiquant les modifications apportées](#)
- Annexe C – [Projet de Note d'orientation – Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote](#)
- Annexe D – [Récapitulatif des commentaires reçus et des réponses du personnel de l'OCRCVM aux commentaires.](#)

**ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES**  
**OBLIGATION DE JUSTE PRIX SUR LES TITRES NÉGOCIÉS HORS COTE ET OBLIGATIONS**  
**D'INFORMATION DANS L'AVIS D'EXÉCUTION**  
**PROJET DE MODIFICATIONS**

1. Une nouvelle règle relative à la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote, dont le texte suit, est adoptée :

**« RÈGLE XXXX**

**FIXATION D'UN JUSTE PRIX**  
**POUR LES TITRES NÉGOCIÉS HORS COTE**

1. Dans la présente Règle, « titres négociés hors cote » ne comprend pas :
  - (a) les opérations sur des titres du marché primaire;
  - (b) les dérivés négociés hors cote qui sont des contrats non standardisés adaptés aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.
2. Le courtier membre qui exécute une opération sur des titres hors cote pour un client ou à titre de mandataire pour le compte d'un client doit faire un effort raisonnable en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes.
3. Le courtier membre ne doit pas :
  - (a) acheter hors cote à un client pour compte propre des titres ou vendre hors cote à un client pour compte propre des titres si ce n'est à un prix global (y compris la majoration ou la minoration) qui soit juste et raisonnable compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la valeur au marché des titres au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération, les frais faits pour effectuer l'opération, le droit du courtier membre à un profit et la valeur totale de l'opération;
  - (b) acheter ou vendre des titres hors cote à titre de mandataire d'un client moyennant une commission ou des frais de service excédant un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération, les frais faits pour l'exécution de l'ordre du client, la valeur des services rendus par le courtier membre et le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération ».

## Annexe A

2. La Règle 29 des courtiers membres est modifiée par l'abrogation des articles 9 et 10, ainsi conçus :
- « 9. Un courtier membre qui achète des titres d'emprunt pris en négociation doit acheter ces titres à un cours du marché raisonnable au moment de l'achat.
- Au cours du déroulement d'un placement à prix fixe de titres d'emprunt, un courtier membre doit s'assurer que tout achat d'autres titres d'emprunt pris en négociation relativement à ce placement soit effectué à un cours du marché raisonnable.
10. Aux fins de l'article 9 de la Règle 29, sauf si le sujet ou le contexte exige une interprétation différente, l'expression :
- « cours du marché raisonnable » désigne un cours qui ne soit pas plus élevé que le cours auquel les titres seraient achetés auprès du client ou d'un client dont la situation est semblable dans le cours normal des affaires par un courtier membre à l'égard de titres faisant l'objet d'opérations d'envergure semblable et revêtant des caractéristiques semblables, mais ne mettant pas en cause un titre pris en négociation.
- « pris en négociation » désigne l'achat par un courtier membre, à titre de contrepartiste ou de placeur pour compte, d'un titre d'emprunt auprès d'un client en vertu d'une convention ou d'une entente selon laquelle le client s'engage à acheter d'autres titres d'emprunt au courtier membre ou par son entremise; ».
3. L'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres est abrogé et remplacé par le suivant :
- « (h) des copies des avis d'exécution de tous les achats et ventes de titre et de toutes les opérations sur des contrats à terme de marchandises et des options sur contrats à terme de marchandises ainsi que des copies de tous les avis d'autres débits et crédits relatifs à des espèces, à des titres, à des biens, au produit de prêts et aux autres opérations pour le compte des clients. Ces avis d'exécution écrits doivent être envoyés rapidement aux clients et indiquer au moins le jour et la bourse de valeurs ou de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu; la commission ou le courtage, le cas échéant, demandé relativement à l'opération; les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération; le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération; le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour effectuer l'opération;
- Dans le cas d'opérations sur titres :
- (1) la quantité et la désignation du titre;
- (2) la somme à payer;
- (3) si la personne ou la société qui a effectué l'opération agissait à titre de contrepartiste ou à titre de mandataire;

## Annexe A

- (4) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou de la société à qui ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu;

Dans le cas d'opérations sur contrats à terme de marchandises :

- (5) la marchandise et la quantité achetée ou vendue;  
 (6) le prix auquel le contrat a été passé;  
 (7) le mois et l'année de livraison;

Dans le cas d'opérations sur options sur contrats à terme de marchandises :

- (8) le genre et le nombre d'options sur contrats à terme de marchandises;  
 (9) le prix de l'option;  
 (10) le mois et l'année de livraison du contrat à terme de marchandises sur lequel porte l'option;  
 (11) la date de déclaration;  
 (12) le prix de levée;

Dans le cas d'opérations sur des titres hypothécaires et sous réserve des conditions ci-après :

- (13) le montant en capital initial de l'opération;  
 (14) la description du titre (y compris le taux d'intérêt et la date d'échéance);  
 (15) le coefficient du solde de capital impayé;  
 (16) le prix d'achat ou de vente par tranche de 100 \$ du montant en capital initial;  
 (17) l'intérêt couru;  
 (18) le montant total du règlement;  
 (19) la date de règlement;

Sous réserve que, dans le cas d'opérations effectuées entre le troisième jour de compensation avant la fin du mois et le quatrième jour de compensation du mois suivant, inclusivement, un avis d'exécution provisoire soit délivré indiquant la date de l'opération et les renseignements visés aux paragraphes (13), (14), (16) et (19) et mentionnant que les renseignements visés aux paragraphes (15), (17) et (18) ne peuvent être déterminés pour le moment et qu'un avis d'exécution définitif sera délivré dès que ces renseignements seront disponibles. Une fois que le coefficient du solde de capital impayé du titre sera fourni par le payeur général et agent des transferts, un avis d'exécution définitif sera délivré et inclura tous les renseignements exigés susmentionnés;

Et dans le cas de coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

- (20) leur rendement calculé semestriellement de la même manière que pour le titre d'emprunt dont les coupons ont été détachés;

## Annexe A

- (21) leur rendement calculé annuellement de la même manière que pour les autres titres d'emprunt qui sont habituellement considérés comme concurrents sur le marché de ces coupons ou restants tels que des certificats de placement garanti, des reçus de dépôt bancaire et autres emprunts dont la durée et le taux d'intérêt sont fixes.

Et dans le cas de tous les autres titres d'emprunt à l'exception des coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

- (22) leur rendement à l'échéance calculé d'une manière conforme aux conventions de marché pour les titres négociés. Dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation de quelque façon, une mention « remboursables par anticipation » doit être ajoutée; et dans le cas de titres d'emprunt comportant un taux de coupon variable, il faut inclure la mention « Le taux de coupon peut varier. »

Et dans le cas de titres négociés hors cote, lorsque le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail, la mention suivante :

- (23) « La rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente. »

Chaque avis d'exécution doit, dans le cas d'opérations visant des titres du courtier membre ou d'un émetteur relié au courtier membre, ou, au cours d'un appel public à l'épargne, des titres d'un émetteur associé au courtier membre, indiquer que les titres en question sont des titres du courtier membre, d'un émetteur relié ou d'un émetteur associé au courtier membre, selon le cas. Aux fins du présent paragraphe, les termes « émetteur relié » (« *related issuer* ») et « émetteur associé » (« *connected issuer* ») ont la même signification que celle qui leur est donnée dans le règlement pris en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario).

Dans le cas d'un courtier membre contrôlé par une institution financière ou faisant partie du groupe de celle-ci, le lien entre le courtier membre et l'institution financière doit être dévoilé sur chaque bordereau d'avis d'exécution relativement à une opération sur titres d'un organisme de placement collectif parrainé par l'institution financière ou une société contrôlée par celle-ci ou faisant partie du groupe de cette dernière.

La politique de la Société relativement à la transmission électronique de documents est énoncée dans les directives applicables.

Malgré les dispositions du présent article 1(h), un courtier membre n'est pas tenu de donner un avis d'exécution à un client à l'égard d'une opération effectuée dans un compte géré si :

- (i) avant l'opération, le client a renoncé par écrit à l'exigence relative aux avis d'exécution;

## Annexe A

- (ii) le client peut révoquer sa renonciation par avis écrit. L'avis de révocation prend effet lorsque le courtier membre reçoit l'avis écrit à l'égard des opérations effectuées après la date de réception;
- (iii) l'envoi de l'avis d'exécution n'est pas exigé par une disposition applicable d'une loi ou d'un règlement sur les valeurs mobilières ou d'une instruction générale dans le territoire où le client réside, ou alors le courtier membre a obtenu une dispense de cette disposition de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent;
- (iv)
  - (a) lorsqu'une personne autre que le courtier membre gère le compte
    - (A) un avis d'exécution a été envoyé au gestionnaire du compte,
    - (B) le courtier membre se conforme aux exigences de l'article 1(c) de la présente Règle;
  - (b) lorsque le courtier membre gère le compte :
    - (A) il n'y a pas de commissions ou d'autres frais en fonction du volume ou de la valeur des opérations dans le compte qui sont perçus sur le compte;
    - (B) le courtier membre envoie au client un relevé mensuel conforme à l'article 1(c) de la présente Règle et qui contient tous les renseignements qui doivent être contenus dans un avis d'exécution conformément au présent article 1(h), sous réserve des exceptions suivantes :
      - (1) le jour et la bourse de valeurs ou la bourse de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu;
      - (2) les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération;
      - (3) le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération;
      - (4) le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour exécuter l'opération;
      - (5) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou société à laquelle ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu,
    - (C) le courtier membre conserve les renseignements qui ne doivent pas figurer dans le relevé mensuel selon l'alinéa (B) et indique au client sur le relevé mensuel que ces renseignements lui seront fournis sur demande. »

**ORGANISME CANADIEN DE REGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIERES  
MODIFICATION DES REGLES D'INFORMATION DANS L'AVIS D'EXECUTION**

**VERSION SOULIGNEE**

**L'alinéa 1(h) de la Règle 200 des courtiers membres**

- (h) des copies des avis d'exécution de tous les achats et ventes de titre et de toutes les opérations sur des contrats à terme de marchandises et des options sur contrats à terme de marchandises ainsi que des copies de tous les avis d'autres débits et crédits relatifs à des espèces, à des titres, à des biens, au produit de prêts et aux autres opérations pour le compte des clients. Ces avis d'exécution écrits doivent être envoyés rapidement aux clients et indiquer au moins le jour et la bourse de valeurs ou de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu; la commission ou le courtage, le cas échéant, demandé relativement à l'opération; les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération; le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération; le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour effectuer l'opération;

Dans le cas d'opérations sur titres :

- (1) la quantité et la désignation du titre;
- (2) la somme à payer;
- (3) si la personne ou la société qui a effectué l'opération agissait à titre de contrepartiste ou à titre de mandataire;
- (4) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou de la société à qui ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu;

Dans le cas d'opérations sur contrats à terme de marchandises :

- (5) la marchandise et la quantité achetée ou vendue;
- (6) le prix auquel le contrat a été passé;
- (7) le mois et l'année de livraison;

Dans le cas d'opérations sur options sur contrats à terme de marchandises :

- (8) le genre et le nombre d'options sur contrats à terme de marchandises;
- (9) le prix de l'option;
- (10) le mois et l'année de livraison du contrat à terme de marchandises sur lequel porte l'option;



## Annexe B

(11) la date de déclaration;

(12) le prix de levée;

Dans le cas d'opérations sur des titres hypothécaires et sous réserve des conditions ci-après :

(13) le montant en capital initial de l'opération;

(14) la description du titre (y compris le taux d'intérêt et la date d'échéance);

(15) le coefficient du solde de capital impayé;

(16) le prix d'achat ou de vente par tranche de 100 \$ du montant en capital initial;

(17) l'intérêt couru;

(18) le montant total du règlement;

(19) la date de règlement;

Sous réserve que, dans le cas d'opérations effectuées entre le troisième jour de compensation avant la fin du mois et le quatrième jour de compensation du mois suivant, inclusivement, un avis d'exécution provisoire soit délivré indiquant la date de l'opération et les renseignements visés aux paragraphes (13), (14), (16) et (19) et mentionnant que les renseignements visés aux paragraphes (15), (17) et (18) ne peuvent être déterminés pour le moment et qu'un avis d'exécution définitif sera délivré dès que ces renseignements seront disponibles. Une fois que le coefficient du solde de capital impayé du titre sera fourni par le payeur général et agent des transferts, un avis d'exécution définitif sera délivré et inclura tous les renseignements exigés susmentionnés;

Et dans le cas de coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

(20) leur rendement calculé semestriellement de la même manière que pour le titre d'emprunt dont les coupons ont été détachés;

(21) leur rendement calculé annuellement de la même manière que pour les autres titres d'emprunt qui sont habituellement considérés comme concurrents sur le marché de ces coupons ou restants tels que des certificats de placement garanti, des reçus de dépôt bancaire et autres emprunts dont la durée et le taux d'intérêt sont fixes.

Et dans le cas de tous les autres titres d'emprunt à l'exception des coupons détachés et de titres d'emprunt restants :

(22) leur rendement à l'échéance calculé d'une manière conforme aux conventions de marché pour les titres négociés. Dans le cas de titres d'emprunt remboursables par anticipation de quelque façon, une mention « remboursables par anticipation » doit être ajoutée; et dans le cas de titres d'emprunt comportant un taux de coupon variable, il faut inclure la mention « Le taux de coupon peut varier. »

## Annexe B

Et dans le cas de titres négociés hors cote, lorsque le montant de la majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail, la mention suivante :

(23) « La rémunération du courtier en placement sur cette opération a été ajoutée au prix dans le cas d'un achat et déduite du prix dans le cas d'une vente. »

Chaque avis d'exécution doit, dans le cas d'opérations visant des titres du courtier membre ou d'un émetteur relié au courtier membre, ou, au cours d'un appel public à l'épargne, des titres d'un émetteur associé au courtier membre, indiquer que les titres en question sont des titres du courtier membre, d'un émetteur relié ou d'un émetteur associé au courtier membre, selon le cas. Aux fins du présent paragraphe, les termes « émetteur relié » (« related issuer ») et « émetteur associé » (« connected issuer ») ont la même signification que celle qui leur est donnée dans le règlement pris en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario).

Dans le cas d'un courtier membre contrôlé par une institution financière ou faisant partie du groupe de celle-ci, le lien entre le courtier membre et l'institution financière doit être dévoilé sur chaque bordereau d'avis d'exécution relativement à une opération sur titres d'un organisme de placement collectif parrainé par l'institution financière ou une société contrôlée par celle-ci ou faisant partie du groupe de cette dernière.

La politique de la Société relativement à la transmission électronique de documents est énoncée dans les directives applicables.

Malgré les dispositions du présent article 1(h), un courtier membre n'est pas tenu de donner un avis d'exécution à un client à l'égard d'une opération effectuée dans un compte géré si :

- (i) avant l'opération, le client a renoncé par écrit à l'exigence relative aux avis d'exécution;
- (ii) le client peut révoquer sa renonciation par avis écrit. L'avis de révocation prend effet lorsque le courtier membre reçoit l'avis écrit à l'égard des opérations effectuées après la date de réception;
- (iii) l'envoi de l'avis d'exécution n'est pas exigé par une disposition applicable d'une loi ou d'un règlement sur les valeurs mobilières ou d'une instruction générale dans le territoire où le client réside, ou alors le courtier membre a obtenu une dispense de cette disposition de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent;
- (iv)
  - (a) lorsqu'une personne autre que le courtier membre gère le compte

## Annexe B

- (A) un avis d'exécution a été envoyé au gestionnaire du compte,
  - (B) le courtier membre se conforme aux exigences de l'article 1(c) de la présente Règle;
- (b) lorsque le courtier membre gère le compte :
- (A) il n'y a pas de commissions ou d'autres frais en fonction du volume ou de la valeur des opérations dans le compte qui sont perçus sur le compte;
  - (B) le courtier membre envoie au client un relevé mensuel conforme à l'article 1(c) de la présente Règle et qui contient tous les renseignements qui doivent être contenus dans un avis d'exécution conforme au présent article 1(h), sous réserve des exceptions suivantes :
    - (1) le jour et la bourse de valeurs ou la bourse de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu;
    - (2) les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération;
    - (3) le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération;
    - (4) le nom du courtier, le cas échéant, que le courtier membre a mandaté pour exécuter l'opération;
    - (5) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou société à laquelle ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu,
  - (C) le courtier membre conserve les renseignements qui ne doivent pas figurer dans le relevé mensuel selon l'alinéa (B) et indique au client sur le relevé mensuel que ces renseignements lui seront fournis sur demande.

**Projet de Note d'orientation XXXX****Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote****I. INTRODUCTION**

L'article 1 de la Règle XXXX des courtiers membres concernant la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote (la Règle) délimite le champ d'application de la Règle en excluant expressément les opérations sur des titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote. L'article 2 de la Règle établit l'obligation générale de faire un « effort raisonnable » en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. L'article 3 de la Règle traite de ce qui est juste et raisonnable à l'égard des majorations et des minorations, dans le cas des opérations pour compte propre, et des commissions ou frais de service, dans le cas des opérations pour compte de tiers, dans l'établissement d'un juste prix global pour les clients.

La présente Note d'orientation traite du champ d'application de la Règle et des considérations de prix pour le courtier membre dans l'établissement d'un juste prix dans le cas tant des opérations pour compte propre que des opérations pour compte de tiers sur des titres négociés hors cote, y compris les attentes de l'OCRCVM concernant « l'effort raisonnable » exigé du courtier membre en vertu de l'article 2 de la Règle. La Note d'orientation expose également des cas où il peut être nécessaire pour le courtier membre de conserver des documents justificatifs à l'égard de certaines opérations.

**II. CHAMP D'APPLICATION DE LA RÈGLE**

L'article 1 de la Règle exclut de l'application des dispositions liées à la fixation d'un juste prix les opérations sur des titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote qui sont des contrats non standardisés adaptés aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.

À part les exclusions signalées concernant les opérations sur des titres du marché primaire et les dérivés négociés hors cote, toute mention de « titres négociés hors cote » et de toute forme dérivée analogue d'une telle expression dans la Règle et la présente Note d'orientation vise des titres dont l'achat ou la vente n'est pas effectué par le truchement d'une bourse. Plus précisément, nous invitons les courtiers membres à prendre note de l'application des dispositions de la règle sur l'établissement d'un juste prix aux produits structurés généralement offerts aux clients de détail, notamment aux contrats de différence (CFD).

**III. CONSIDÉRATIONS DE JUSTE PRIX À L'ÉGARD DES TITRES NÉGOCIÉS HORS COTE****Opérations pour compte propre**

Dans le cas des opérations pour compte propre, l'alinéa 3(a) de la Règle dit que le prix global de l'opération pour le client, y compris toute majoration ou minoration, doit être juste et

## Annexe C

raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents. Cette disposition précise ensuite un certain nombre de facteurs pertinents à prendre en considération :

- la juste valeur au marché des titres au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération;
- les frais faits pour effectuer l'opération;
- le droit du courtier membre à un profit;
- la valeur totale de l'opération.

La détermination d'un prix « juste et raisonnable » repose sur l'idée d'une correspondance raisonnable avec le prix courant du marché pour le titre. La rémunération du courtier membre sur une opération pour compte propre est considérée comme constituée d'une majoration ou d'une minoration par rapport au prix du marché de gré à gré au moment de l'opération effectuée par le client. Comme elle fait partie du prix global pour le client, la majoration ou la minoration doit aussi représenter un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents.

**Majorations et minorations**

Par « majoration », on entend la rémunération du courtier membre sur une opération qui, dans le cas d'un achat, a été ajoutée au prix et par « minoration », la rémunération du courtier membre sur une opération qui, dans le cas d'une vente, a été déduite du prix. Le point de départ pour calculer les majorations et les minorations correspond toujours à la juste valeur de marché des titres au moment de l'opération, autrement dit, le cours du marché lorsque celui-ci est suffisamment liquide pour établir un tel cours. Dans le cas d'un marché non liquide pour la négociation de titres hors cote, le cours du marché des titres négociés hors cote peut être établi selon les considérations de prix présentées dans la présente Note d'orientation. Il y aurait lieu de noter que le courtier membre peut ne pas être en mesure d'établir un cours du marché en fonction de ses coûts concomitants. Quoique dans de nombreux cas, les coûts concomitants du courtier membre puissent se rapprocher du cours du marché, il se pourrait que, en raison d'une mauvaise évaluation, d'une erreur ou d'autres facteurs, les coûts concomitants du courtier membre sur une opération particulière dépassent la valeur de marché courante.

**Opérations pour compte de tiers**

La rémunération du courtier membre sur les opérations pour compte de tiers est habituellement perçue sous la forme d'une commission. Dans le cas des opérations pour compte de tiers, l'alinéa 2(b) de la Règle prévoit que les commissions ou les frais de service du courtier membre ne doivent pas excéder un montant juste et raisonnable, compte tenu de tous les facteurs pertinents. La Règle précise ensuite un certain nombre de facteurs pertinents à prendre en considération :

## Annexe C

- la disponibilité des titres sur lesquels porte l'opération;
- les frais faits pour l'exécution de l'ordre du client;
- la valeur des services rendus par le courtier membre;
- le montant de toute autre rémunération reçue ou à recevoir par le courtier membre à l'occasion de l'opération.

L'obligation de l'« effort raisonnable »

Outre la composante rémunération dans les opérations pour compte de tiers, l'article 1 de la Règle établit l'obligation pour le courtier membre qui exécute une opération hors cote sur des titres pour un client à titre de mandataire de celui-ci, de faire un « effort raisonnable » en vue d'obtenir pour le client un prix qui est juste et raisonnable par rapport aux conditions du marché existantes. Dans l'exécution de cette obligation, le courtier membre sera tenu d'exercer le même degré de diligence que s'il effectuait une opération hors cote pour compte propre. Lorsqu'il exécute une opération hors cote à titre de mandataire d'un client, le courtier membre doit procéder avec diligence pour déterminer le juste prix. Par exemple, dans le cas d'une opération sur un titre illiquide, le courtier membre, pour s'acquitter de cette obligation de l'« effort raisonnable », devra peut-être communiquer avec diverses personnes pour se faire une idée de la disponibilité et du prix du titre en question. L'acceptation passive, par le courtier membre qui exécute une opération pour compte de tiers, du premier prix qui lui est coté ne sera pas suffisante.

Il faut noter que le courtier chargé de comptes qui exécute des opérations pour le compte d'un remisier est également tenu de l'obligation de l'« effort raisonnable ». Il s'ensuit que le courtier chargé de comptes doit faire un « effort raisonnable » pour obtenir un prix qui est juste et raisonnable en fonction des conditions du marché existantes pour le titre et doit, pour y arriver, exercer la même diligence que s'il effectuait l'opération pour compte propre. Le courtier chargé de comptes devra soit connaître la valeur de marché du titre, soit exercer la diligence voulue mentionnée au paragraphe précédent pour déterminer un prix juste et raisonnable.

**Autres facteurs de fixation du prix**

Dans ce qui précède, on trouve une énumération d'un certain nombre des facteurs qui peuvent être pertinents pour déterminer si le prix global de l'opération (y compris la commission, la majoration ou la minoration) est juste et raisonnable. À l'égard tant des opérations pour compte propre que des opérations pour compte de tiers, voici une liste de facteurs supplémentaires qui peuvent être pertinents pour déterminer si le prix global de l'opération est juste et raisonnable :

- les services fournis et les frais faits pour effectuer l'opération;
- la disponibilité des titres sur le marché;
- le droit du courtier à un profit;

## Annexe C

- la valeur totale et le prix de l'opération;
- la durée;
- la taille de l'émission et la saturation du marché provenant de l'émetteur et du secteur d'activité;
- la note attribuée au titre et les clauses de remboursement anticipé du titre;
- la juste valeur au marché au moment de l'opération et des titres échangés ou négociés à l'occasion de l'opération.

Certains de ces facteurs ont déjà été mentionnés dans l'analyse portant soit sur les opérations pour compte propre soit sur les opérations pour compte de tiers, mais peuvent s'appliquer aux deux types d'opérations. Certains de ces facteurs se rattachent surtout à la composante de l'opération consistant dans la rémunération du courtier (p. ex., les services fournis par le courtier); d'autres concernent surtout la question de la valeur au marché (p. ex., les clauses de remboursement anticipé du titre ou la note attribuée au titre). La composante rémunération et la composante valeur au marché/prix sont toutes deux pertinentes pour l'établissement d'un prix global de l'opération qui est juste et raisonnable.

Outre les facteurs mentionnés ci-dessus, l'OCRCVM est d'avis que l'un des facteurs les plus importants pour déterminer si le prix global pour le client est juste et raisonnable est que le rendement devrait être comparable au rendement sur d'autres titres comparables (qualité, échéance, taux de coupon et taille de bloc), qui sont disponibles sur le marché au moment de l'opération.

#### Titres similaires

Lorsque l'on ne peut obtenir de renseignements sur le prix en fonction des facteurs indiqués ci-dessus, peut-être parce qu'il n'existe pas d'opérations comparables pour le titre en question, l'examen du prix peut se fonder sur des titres comparables ou « similaires ». En règle générale, un titre « similaire » devrait être suffisamment équivalent au titre en question pour servir de placement de remplacement raisonnablement fongible. Pour les considérations de prix fondées sur les titres « similaires », le courtier membre devrait prendre en compte notamment les facteurs suivants :

- la qualité de crédit des deux titres;
- les notes;
- le degré de surdimensionnement;
- les écarts (avec des titres canadiens de durée similaire) auxquels les titres se négocient habituellement;
- les similarités générales de structure (comme les clauses de remboursement anticipé, l'échéance, les options intégrées);

## Annexe C

- la taille de l'émission ou le flottant;
- le taux de rotation récent;
- la cessibilité.

Les facteurs de prix faisant appel à des titres « similaires » ne sont pas classés par ordre hiérarchique, c'est-à-dire qu'on peut les considérer dans n'importe quel ordre.

#### Modèles économiques

Dans les situations où il ne peut utiliser ni les facteurs de fixation de prix indiqués ci-dessus ni les titres similaires pour établir le prix courant du marché, le courtier membre peut utiliser des renseignements sur les prix provenant d'un modèle économique pour déterminer le prix courant du marché d'un titre négocié hors cote dans le but de déterminer un prix juste et raisonnable. Le modèle économique employé pour déterminer le prix courant du marché devrait prendre en compte des éléments comme la qualité de crédit, les taux d'intérêt, le secteur d'activité, la durée jusqu'à l'échéance, les clauses de remboursement anticipé et les autres options incorporées, le taux de coupon et la valeur nominale, ainsi que toutes les modalités et conventions de prix applicables (p. ex., la fréquence du coupon et les conventions de calcul).

#### **Ne pas confondre rémunération raisonnable et juste prix**

Il importe de noter que l'obligation de juste prix du courtier membre exige qu'il porte attention à la fois à la valeur de marché du titre et à la rémunération raisonnable. Les commissions, majorations ou minorations excessives peuvent certes causer une violation des normes de fixation du juste prix décrites ci-dessus. Toutefois, il peut aussi arriver que le courtier membre limite son profit sur les opérations à des niveaux raisonnables et contrevienne néanmoins à la Règle parce qu'il n'a pas porté attention à la valeur de marché. Par exemple, le courtier membre peut ne pas déterminer la valeur de marché d'un titre au moment où il l'achète d'un autre courtier ou d'un client et payer, de ce fait, un prix bien au-dessus de la valeur de marché. Le courtier membre qui répercuterait cette erreur de jugement à un client, que ce soit dans une opération pour compte propre ou dans une opération pour compte de tiers, contreviendrait à ses obligations de juste prix, même s'il ne réalisait qu'un faible profit ou même aucun profit sur l'opération.

#### **IV. OBLIGATION DE CONSERVER DES DOCUMENTS JUSTIFICATIFS**

L'OCRCVM attend du courtier membre qu'il conserve des documents justificatifs adéquats pour étayer le prix des opérations sur titres négociés hors cote. Dans la plupart des cas, les dossiers actuels relatifs aux opérations, y compris les enregistrements audio, permettront au courtier membre de reconstruire le fondement sur lequel il a été déterminé que le prix d'une opération hors cote était juste et suffiront donc pour étayer le prix juste de l'opération. L'OCRCVM prévoit que les opérations sur des titres difficiles à évaluer pourront exiger des documents justificatifs additionnels. La tenue de documents justificatifs appropriés pour ces



## Annexe C

opérations pourra faire l'objet des examens d'opérations par l'OCRCVM et le défaut de conserver des documents justificatifs pour étayer le juste prix dans des opérations sur des titres difficiles à évaluer sera pris en compte dans les mesures de mise en application.

L'OCRCVM a recensé un certain nombre de cas où le courtier membre devra probablement conserver des documents justificatifs allant au-delà des dossiers relatifs aux opérations : les titres difficiles à évaluer, les procédures de recherche de demandes « *bid-wanted* », les produits structurés et les arrangements remisier/courtier chargé de comptes. En vue d'établir un juste prix pour les opérations, le courtier membre doit tenir des documents justificatifs pour certains des renseignements, processus et/ou considérations traités ci-dessous relativement à chacune de ces situations. Les documents justificatifs devraient être tenus dans la mesure nécessaire pour établir le fondement sur lequel une opération d'un client a reçu un prix juste et raisonnable.

**Titres difficiles à évaluer**

De nombreuses émissions de titres d'emprunt sont de petite taille et négociées peu fréquemment. Pour certaines de ces émissions, il peut être difficile d'obtenir une information rapide et fiable sur les caractéristiques de l'émission ou sa qualité de crédit. Cela peut rendre difficile pour le courtier membre de déterminer la valeur de marché avec précision et peut exiger que l'appréciation de la valeur de marché prenne la forme d'une fourchette de valeurs plus large que celle qui serait possible dans le cas d'émission bien connues, plus liquides. Bien qu'on s'attende à ce que les fluctuations de prix intrajournalières d'émissions obscures et illiquides soient généralement plus grandes que celles d'émissions bien connues et liquides, le courtier membre doit néanmoins être conscient de son obligation d'établir la valeur de marché le plus exactement possible en exerçant une diligence raisonnable.

Le degré précis d'exactitude avec lequel la valeur de marché peut être déterminée dépendra de la nature de l'émission et des circonstances de l'opération, notamment de la nature du titre, de l'information disponible au sujet de l'émission, etc. Les mesures précises que le courtier membre peut être tenu de prendre pour établir la valeur de marché peuvent aussi varier selon les circonstances. Lorsque le courtier membre ne connaît pas bien un titre, l'effort à faire pour établir sa valeur peut être plus grand que s'il connaît déjà le titre. L'absence d'un marché bien défini et actif pour une émission ne dispense pas de l'obligation de diligence pour déterminer la valeur de marché le plus exactement possible lorsque les obligations de juste prix s'appliquent. Dans son exercice de diligence pour déterminer la valeur de marché des titres, le courtier membre pourra être tenu d'examiner les prix des opérations récentes sur l'émission et/ou les prix des opérations sur des émissions comportant une qualité de crédit et des caractéristiques similaires. Si les caractéristiques et la qualité de crédit de l'émission ne sont pas connues, il peut aussi être nécessaire d'obtenir de l'information sur ces facteurs directement ou indirectement auprès d'une « source professionnelle reconnue ». Par exemple, la note actuelle ou d'autres éléments d'information sur la qualité de crédit, les caractéristiques et les modalités précises de l'émission et toute information importante au sujet du titre, comme les plans de

## Annexe C

l'émetteur de rembourser l'émission, les défaillances, etc. sont tous des éléments qui peuvent influencer sur la valeur de marché du titre.

Le courtier membre doit tenir des documents justificatifs au sujet des mesures prises à l'égard des titres difficiles à évaluer.

**Le recours à des procédures de recherche de demandes**

Une procédure de recherche de demandes (« *bid-wanted* ») largement diffusée et bien menée fournira des renseignements importants et très utiles sur la valeur de marché d'une émission. Toutefois, l'efficacité de cette procédure pour obtenir la valeur de marché véritable d'un titre peut varier selon la nature du titre et la façon dont la procédure est menée. La procédure de recherche de demandes ne permet pas toujours de déterminer de façon concluante la valeur de marché. Par conséquent, particulièrement lorsque la valeur de marché d'une émission n'est pas connue, il se peut que le courtier membre tenu aux obligations de la Règle sur la fixation du juste prix doive vérifier les résultats de cette procédure par rapport à d'autres données objectives pour s'acquitter de ses obligations de juste prix. En outre, le courtier qui fait appel à une procédure de recherche de demandes pour établir un juste prix doit tenir des documents justificatifs à son sujet.

**Produits structurés**

D'après l'OCRCVM, la norme dans la profession à l'égard du marché secondaire de produits structurés semble être que le courtier membre obtient un cours acheteur de l'institution qui est à l'origine du produit et transmet ce prix à son client. En vertu de la Règle, les produits structurés qui ont été vendus à des clients institutionnels ou de détail seront assujettis aux mêmes normes que toutes les autres opérations hors cote et si le cours acheteur obtenu est déraisonnable, le courtier membre ne peut se contenter de le transmettre au client. Il faudra que le courtier membre détermine si le cours acheteur est raisonnable compte tenu des circonstances (à la fois du client et du marché) et informe le client de sa décision. Comme dans le cas des titres difficiles à évaluer, le courtier membre doit tenir des documents justificatifs à l'appui des éléments considérés pour déterminer le juste prix des produits structurés.

**Arrangements remisier/courtier chargé de comptes**

Le courtier membre a l'obligation de veiller à ce que les prix finaux qu'il offre à ses clients soient raisonnables, même lorsqu'il agit à titre de remisier et utilise les systèmes, le personnel ou le stock d'un courtier chargé de comptes pour exécuter des opérations hors cote.

Il peut se trouver des situations où un courtier chargé de comptes a ajouté sa majoration et offert le titre à un remisier à un prix raisonnable; toutefois, l'ajout d'une autre commission au niveau du remisier pourrait pousser l'opération finale avec le client à un niveau de prix qui ne semble plus juste et raisonnable. Pour éviter ce type de situation, le remisier doit être diligent et s'assurer qu'il reçoit un prix aussi concurrentiel que possible. L'examen des prix du courtier chargé de comptes par rapport à d'autres sources possibles avec une certaine fréquence (au

## Annexe C

moins chaque semestre) constitue une façon de procéder à cette vérification. Le remisier doit tenir des documents justificatifs à l'égard de tout examen du genre.

Le courtier chargé de comptes, de son côté, ainsi qu'il a été exposé dans la section portant sur l'obligation de l'« effort raisonnable », est également assujetti à l'obligation de juste prix lorsqu'il exécute des opérations pour le compte d'un remisier et doit tenir des documents justificatifs au sujet de ces opérations dans le cas où c'est nécessaire.



Le 4 juin 2010

**Objet : Réponse de l'OCRCVM aux commentaires concernant la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et les obligations d'information dans l'avis d'exécution**

Le présent récapitulatif répond aux quatre lettres de commentaires reçues concernant le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et les obligations d'information dans l'avis d'exécution, publié le 17 avril 2009. Nous avons pris note des commentaires reçus et remercions tous ceux qui ont pris la peine de formuler leurs commentaires. Nous avons résumé les commentaires propres au projet de Règle et au projet de Note d'orientation de sorte à les faire correspondre aux principaux éléments du projet de modifications et les avons fait suivre de la réponse du personnel de l'OCRCVM à chaque commentaire particulier.

**Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et projet de Note d'orientation**

Nous avons reçu les commentaires que nous résumons ci-après à l'égard de la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote.

Une lettre de commentaires présentait la série de commentaires suivants concernant le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote et/ou le projet de Note d'orientation qui s'y rattache :

- On ne sait pas si les dérivés négociés hors cote sont compris dans l'expression « titres négociés hors cote » et s'ils sont visés par les dispositions du projet de règle. Comme les dérivés négociés hors cote sont, dans la plupart des cas, très adaptés aux besoins des cocontractants de l'opération, qu'ils n'ont pas ou presque pas de marché secondaire et qu'ils intéressent des investisseurs avertis, ces instruments devraient être hors du champ d'application du projet de règle. L'expression « titre négocié hors cote » devrait être définie avec plus de précision dans le projet de règle ou dans le projet de Note d'orientation, particulièrement en ce qui concerne les dérivés négociés hors cote.

***Réponse du personnel de l'OCRCVM***

L'objectif principal de la règle révisée porte sur la fixation d'un juste prix pour les produits négociés hors cote sur le marché secondaire. Par conséquent, le

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

champ d'application de cette règle a été précisé de sorte à exclure les dérivés négociés hors cote. Les dérivés négociés hors cote ont été exclus parce qu'il s'agit d'opérations bilatérales principalement conclues entre des clients institutionnels et des courtiers membres ou des membres de leur groupe respectif. De plus, même si le projet de règle s'applique aux opérations portant sur les titres à revenu fixe et les titres de participation négociés hors cote, tant avec des clients de détail qu'avec des clients institutionnels, des considérations propres à la fixation du prix des dérivés négociés hors cote n'avaient pas été prises en compte dans la version antérieure de cette règle. À la lumière de ces considérations particulières, la règle révisée ne s'applique pas aux dérivés négociés hors cote qui sont des contrats non standardisés adaptés aux besoins d'un client en particulier et pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire.

Afin de préciser encore plus le champ d'application de la Règle sur la fixation d'un juste prix, nous avons exclu également du champ d'application de cette règle les opérations sur des titres du marché primaire. Nous reconnaissons, par cette exclusion, qu'un processus bien établi impose déjà à l'égard des opérations sur des titres du marché primaire une discipline en matière de fixation de prix. Ainsi, contrairement à la fixation de prix visant les titres négociés hors cote sur le marché secondaire où le courtier membre est seul à fixer les prix, les prix des opérations sur des titres du marché primaire sont fixés par la négociation entre l'émetteur et un ou plusieurs courtiers membres. En outre, les facteurs pris en considération dans la fixation de prix prévus dans le projet de règle initial et examinés dans le projet de Note d'orientation ont été rédigés uniquement en prévision des opérations sur le marché secondaire de titres négociés hors cote et non en prévision de dérivés négociés hors cote ou d'opérations sur des titres du marché primaire.

Nous avons également révisé le projet de Note d'orientation pour préciser le champ d'application du projet de règle.

- Il y aurait lieu d'inclure dans projet de règle et le projet de Note d'orientation un libellé selon lequel le prix d'une opération hors cote est présumé juste à moins qu'une plainte précise ou un autre renseignement ne vienne raisonnablement réfuter cette présomption de juste prix.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Le projet de règle est censé être une règle fondée sur des principes qui impose une obligation expresse aux courtiers membres de fixer des prix justes et raisonnables pour les titres négociés hors cote. Alors qu'il existe des obligations de fixation de prix à l'égard de titres négociés sur les marchés des valeurs

- 2 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

cotées, aucune obligation particulière n'existe en ce qui a trait à la fixation de prix pour les titres négociés hors cote. Le fait de présumer que les prix sur les opérations négociées hors cote sont justes tant qu'il n'y a pas de plainte ni d'autres renseignements à leur égard va à l'encontre du but recherché par l'obligation expresse de fixer un juste prix. Le personnel de l'OCRCVM réfute le postulat selon lequel l'absence de plainte signifie que le prix est juste. Les investisseurs pourraient ne pas disposer de tous les renseignements nécessaires pour évaluer la justesse du prix. Le projet de règle mentionne divers facteurs qui seront déterminants pour établir si le prix est juste.

Le fait d'imposer aux courtiers membres l'obligation explicite de fixer un juste prix pour les titres négociés hors cote permet de garantir la mise en place de politiques et de procédures qui garantissent que le prix définitif payé par le client est juste et raisonnable. Compte tenu de la nature souvent opaque des marchés hors cote, le projet de règle mettra l'accent encore plus sur les mesures de surveillance et de conformité prises par les courtiers membres à l'égard des marchés hors cote et fournira à la fonction de conformité chez les courtiers membres le soutien réglementaire pour leur permettre d'exercer leurs activités liées à la conformité à l'égard du marché hors cote.

- Retirer la disposition proposée dans le projet de Note d'orientation selon laquelle le courtier devra « communiquer avec diverses personnes ». Conserver le libellé du projet de Note d'orientation mentionnant que le courtier membre sera tenu d'exercer le même degré de diligence que s'il effectuait une opération hors cote pour compte propre.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous constatons avec plaisir que l'auteur du commentaire est d'accord avec la norme que l'OCRCVM a présentée aux courtiers membres concernant l'obligation de l'« effort raisonnable » des courtiers membres, à savoir que le courtier membre sera tenu d'exercer le même degré de diligence que s'il effectuait une opération hors cote pour compte propre.

Nous ne croyons cependant pas qu'il serait indiqué de retirer de la Note d'orientation la mention concernant la communication avec diverses personnes. Le contexte particulier d'une opération dictera si l'effort raisonnable commande de communiquer avec diverses personnes. De toute évidence, lorsque le courtier membre est la seule source d'un produit exclusif, on ne peut pas s'attendre à ce qu'il communique avec diverses personnes. L'obligation de fournir un prix juste et raisonnable s'applique néanmoins. Notons que la communication avec diverses personnes était mentionnée dans la note

- 3 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

d'orientation comme exemple expliquant comment le courtier membre peut remplir son obligation de l'« effort raisonnable ». Le contexte particulier d'une opération peut permettre au courtier membre de remplir cette obligation par d'autres moyens. L'OCRCVM se préoccupe plutôt de l'acceptation passive par le courtier membre du premier prix coté lorsqu'il exécute une opération à titre de mandataire sans autre analyse, ni « effort » de sa part pour vérifier si le prix coté est juste et raisonnable en fonction de la conjoncture. Selon le contexte, la communication avec d'autres personnes peut être un exemple des efforts raisonnables du courtier membre pour s'assurer de la justesse d'un prix coté.

- La Note d'orientation doit préciser que bon nombre de facteurs et de considérations pour la fixation de prix qui sont proposés ne sont que des suggestions que l'OCRCVM ne peut imposer comme obligation à remplir. Tant l'avis que le projet de Note d'orientation font de nombreuses mentions du « marché » des titres négociés hors cote comme une norme, alors qu'en fait un tel « marché » peut ne pas exister pour un titre en particulier. Par ailleurs, l'établissement de modèles de fixation de prix comparant divers titres pourrait se révéler peu pratique, voire impossible pour le courtier membre, lorsqu'il n'existe aucun marché pour un titre précis. Il est suggéré de retirer tout libellé obligatoire du projet de Note d'orientation et d'y insérer un libellé supplémentaire reconnaissant que le membre doit faire preuve de transparence lorsque les prix peuvent être publiés. Le membre ne devrait être tenu de faire preuve de discernement (notamment son adhésion à la norme de diligence précisée dans le projet de Note d'orientation) qu'en l'absence de marché et que si la comparaison avec d'autres titres est impossible. L'OCRCVM devrait reconnaître que les pratiques varient d'un courtier à l'autre et qu'il faudrait tenir compte de ces différences dans la mise en application du projet de règle.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous ne voyons aucune disposition obligatoire dans la Note d'orientation qui devrait être retirée comme le suggère l'auteur du commentaire.

Le projet de règle oblige les courtiers membres à donner des prix justes et raisonnables dans le cas d'opérations négociées hors cote. L'auteur du commentaire semble suggérer qu'une norme différente devrait s'appliquer en fonction de la conjoncture. Nous n'arrivons pas à envisager une situation où il serait inapproprié d'obliger le courtier membre à donner un prix juste et raisonnable. L'OCRCVM est fermement convaincu que la fixation d'un juste prix est un principe fondamental qui doit s'appliquer dans toutes les situations du marché, liquides ou non liquides.

- 4 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

La Note d'orientation est censée apporter un éclairage complémentaire au projet de règle pour expliquer comment se conformer à la règle. Les méthodes présentées dans la Note d'orientation ne sont pas obligatoires. Par exemple, nous y mentionnons certaines considérations permettant d'arriver à un juste prix. Le contexte de l'opération déterminera comment le courtier membre peut remplir son obligation de fixation d'un juste prix et le degré d'effort requis. Lorsque l'on ne dispose d'aucun renseignement sur le prix d'un titre particulier, la Note d'orientation suggère d'utiliser d'autres titres similaires comme références; et en l'absence de renseignements sur le prix ou de titres similaires, la Note d'orientation indique qu'il est permis d'utiliser des modèles économiques.

Quant à l'utilisation de tels modèles en l'absence de marché pour un titre en particulier, c'est précisément dans de telles circonstances qu'il est proposé d'utiliser les modèles économiques mentionnés dans la note d'orientation. Le personnel de l'OCRCVM croit savoir qu'il existe des modèles utilisant des méthodologies d'évaluation sans référence aux prix courants. Quoi qu'il en soit, la Note d'orientation ne rend pas obligatoire l'utilisation des modèles économiques, elle ne fait que préciser que de tels modèles peuvent être utilisés par les courtiers membres dans des situations où ils ne disposent ni des facteurs de fixation de prix mentionnés dans la note d'orientation ni de titres similaires pour fixer un prix courant. Même s'il est possible d'utiliser des modèles économiques, il sera toujours indiqué de faire preuve d'un certain discernement.

Le projet de Règle sur la fixation d'un juste prix est une règle fondée sur des principes et confère aux courtiers membres une certaine flexibilité qui leur permet de se conformer à l'intention et à l'esprit de la règle de maintes façons. La mise en application exercée par l'OCRCVM vise la conformité avec la règle.

- L'avis mentionne que « le projet de Règle ne comporte pas de dispositions particulières sur les pièces justificatives à constituer au sujet des facteurs pris en compte dans l'établissement du prix d'une opération », toutefois le projet de Note d'orientation précise que l'OCRCVM « attend du courtier membre qu'il conserve des documents justificatifs adéquats pour étayer le prix des opérations sur titres négociés hors cote », et que « les opérations sur des titres difficiles à évaluer pourront exiger des documents justificatifs additionnels ». Ces déclarations sont vagues et plutôt contradictoires, les membres semblent préoccupés par la façon dont l'OCRCVM veillera au respect de ces obligations, compte tenu du manque de ressources généralisé dans l'ensemble des sociétés pour documenter les opérations. Il est suggéré à l'OCRCVM de reconnaître dans

- 5 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com



## Annexe D

l'avis et le projet de Note d'orientation qu'il tiendra compte des modèles de gestion généraux de chaque société lorsqu'il examinera les documents justificatifs pris en compte dans la fixation d'un prix d'une opération négociée hors cote.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Après réflexion, nous abondons dans le sens du commentaire et avons supprimé de l'avis la mention selon laquelle le projet de règle ne comporte aucune disposition particulière sur les pièces justificatives, mais avons conservé les dispositions de la note d'orientation se rattachant à ces pièces. Le projet de Note d'orientation a pour but de décrire les attentes du personnel de l'OCRCVM et comment il prévoit faire respecter le projet de règle. Conformément à cet objectif, les mentions en question du projet de Note d'orientation décrivent pourquoi l'OCRCVM s'attend à ce que le courtier membre conserve des documents justificatifs qui établissent dans la mesure nécessaire le fondement sur lequel le client a obtenu un prix juste et raisonnable. Il est donc raisonnable de prévoir que le nombre de documents associés à des titres moins liquides soit différent compte tenu de l'absence de renseignements faciles à obtenir sur la fixation du prix.

Les courtiers membres sont libres de suivre les modèles de gestion qu'ils souhaitent, tant que ces modèles sont conformes aux Règles de l'OCRCVM. Comme la Règle sur la fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote est une règle fondée sur des principes, il revient à chaque courtier membre d'établir comment il compte respecter la règle.

- Modifier le projet de Note d'orientation pour préciser que les remisiers, lorsqu'ils négocient leurs opérations hors cote, peuvent se fier à l'adhésion des courtiers chargés de compte à la norme de diligence, ainsi qu'aux documents connexes dans le cas de titres difficiles à évaluer, ou à d'autres facteurs par ailleurs indiqués.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

La relation remisier/courtier chargé de compte n'est pas une relation de dépendance réglementaire, mais plutôt une relation de soutien et d'exploitation. Les remisiers ont des liens directs avec les clients et un devoir de diligence à leur égard. Comme pour tous les autres courtiers membres, les remisiers doivent respecter les Règles de l'OCRCVM. La Note d'orientation visait à souligner que les remisiers sont tenus de veiller à ce que leurs clients obtiennent un prix juste et raisonnable. Même si la Note d'orientation ne

- 6 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

suggère pas que les remisiers sont tenus d'examiner la fixation du prix de chaque opération, nous nous attendons à ce que les remisiers entreprennent une certaine forme d'examen périodique (au moins semestriel) des prix fournis par les courtiers chargés de compte afin de s'assurer que leurs clients ont obtenu des prix justes et raisonnables. Nous avons révisé la Note d'orientation pour rappeler aux remisiers qu'ils ne peuvent pas s'en remettre aux courtiers chargés de compte pour se conformer à la réglementation.

Dans une lettre de commentaires, il est mentionné que le fait d'obliger les courtiers membres à fixer un prix juste et raisonnable pour les titres négociés hors cote est une étape importante qui devrait être acceptée à l'unanimité.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

L'OCRCVM est d'accord avec ce commentaire.

**Information sur le rendement des titres à revenu fixe à fournir aux clients**

Nous avons reçu les commentaires que nous résumons ci-après concernant l'obligation de communiquer dans les avis d'exécution le rendement à l'échéance des titres à revenu fixe.

La série de commentaires qui suit et qui porte sur les obligations d'information sur le rendement figurait dans une lettre de commentaires :

- Les sociétés membres demandent à l'OCRCVM de prévoir une certaine flexibilité pour la période transitoire de la mise œuvre des éléments d'information prévus au projet de Règle. Les membres ont recommandé à l'OCRCVM d'accorder un délai initial aux sociétés pour délibérer et convenir d'une terminologie commune, et un délai supplémentaire (d'au moins un an) pour la mise en œuvre technique, notamment pour ce qui est du libellé des avis d'exécution.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

L'OCRCVM compte accorder un délai de mise en œuvre raisonnable après avoir obtenu l'approbation de ses autorités de reconnaissance. Nous remercions l'auteur des commentaires de ses suggestions concernant la durée de ce délai de mise en œuvre et tiendrons compte de ces commentaires lorsque nous établirons le délai de mise en œuvre approprié.

- L'OCRCVM devrait accorder plus de flexibilité dans le libellé des avis d'exécution, notamment dans le cas de l'utilisation d'abréviations ou de légendes, le cas échéant. L'OCRCVM devrait entamer un dialogue avec les sociétés et fournisseurs de service pour examiner les capacités et les limitations techniques.

- 7 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous croyons que le fait de permettre des variantes du libellé proposé pour l'information à communiquer pourrait contribuer à la dénuer de sens. L'uniformisation du libellé de l'information garantira qu'un minimum de renseignements sera fourni à l'ensemble des clients.

Nous reconnaissons que les obligations proposées obligeront les courtiers membres à mettre à jour leurs systèmes pour inclure l'information requise dans les avis d'exécution. L'OCRCVM a consulté, et continue de le faire, les sociétés de services informatiques pour s'assurer que les règles peuvent entrer en vigueur en fonction d'un plan de mise en œuvre raisonnable. Des projets analogues sont en voie d'être adoptés par la FINRA aux États-Unis et sont bien plus complexes que les obligations proposées par l'OCRCVM pour ce qui est de la quantité de renseignements requis et de leurs variantes possibles, pourtant la mise en œuvre ne semble pas être un obstacle à la viabilité des projets de la FINRA. L'OCRCVM croit que les obligations d'information proposées permettent d'obtenir une information efficace et relativement simplifiée.

- Il faut fournir aux membres de plus amples directives sur le calcul du « rendement à l'échéance » pour éviter toute confusion.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous croyons savoir que plusieurs courtiers membres communiquent à l'heure actuelle l'information sur le calcul du rendement à l'échéance dans les avis d'exécution sans difficulté apparente. En outre, les obligations actuelles concernant le calcul du rendement dans le cas de coupons détachés et de titres d'emprunt restants ne semblent poser aucun problème aux courtiers membres malgré l'absence de directives précises concernant de tels calculs.

L'OCRCVM croit qu'il existe une littérature abondante sur le calcul du rendement et que les courtiers membres sont bien informés des conventions de marché correspondantes, de sorte que des directives ne devraient pas être nécessaires. Nos consultations auprès de courtiers membres pendant la rédaction de la règle ont indiqué que des directives particulières pour le calcul du rendement à l'échéance n'étaient pas nécessaires. Pour donner suite aux commentaires reçus, nous avons toutefois jugé bon de consulter plus amplement les représentants du secteur et, de nouveau, le consensus obtenu semble indiquer qu'il est approprié d'exiger un calcul du rendement à l'échéance conformément aux conventions de marché et que les courtiers membres n'ont pas besoin de directives pour calculer le rendement.

- 8 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

Une lettre de commentaires en faveur de la proposition de l'OCRCVM d'obliger les courtiers membres à communiquer le rendement à l'échéance des instruments à revenu fixe indique qu'il s'agit d'un premier pas intéressant pour permettre aux investisseurs de détail d'obtenir suffisamment de renseignements et d'établir ainsi s'ils obtiennent un prix juste puisqu'ils seront en mesure de comparer les rendements offerts sur le marché au moyen de diverses sources d'information.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous remercions l'auteur du commentaire de son soutien à cette initiative et sommes d'accord avec lui sur le fait que la communication du rendement procurera aux investisseurs des renseignements utiles qui peuvent servir à faire des comparaisons.

**Information sur la rémunération à fournir aux clients de détail**

Nous avons reçu les commentaires que nous résumons ci-après concernant l'obligation de fournir de l'information sur la rémunération dans les avis d'exécution envoyés aux clients de détail.

La série de commentaires qui suit et qui porte sur l'obligation d'information sur la rémunération figurait dans une lettre de commentaires :

- L'OCRCVM devrait revoir l'obligation d'information sur la rémunération proposée à la lumière des autres initiatives en matière de réglementation, comme les projets sur la réforme de l'inscription et le modèle de relation client-conseiller de l'OCRCVM (MRCC). Si l'OCRCVM devait adopter l'obligation d'information sur la rémunération telle qu'elle est proposée, il faudrait donner aux membres plus de directives précisant quand cette information doit être fournie dans les avis d'exécution, particulièrement dans le cas de comptes à honoraires.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Le personnel de l'OCRCVM perçoit l'obligation proposée concernant la mention sur la rémunération et les initiatives en matière de réglementation, tels la réforme d'inscription et le MRCC, comme complémentaires et non comme incompatibles ou comme s'excluant mutuellement. L'information sur la rémunération est proposée au titre de la transparence, et non comme initiative visant à traiter des conflits d'intérêts particuliers. Par ailleurs, le fait de pouvoir fournir une information générique sur les honoraires ne signifie pas que l'information sur les opérations ne devrait pas être fournie. Le projet de MRCC concerne l'information sur la relation, tandis que l'obligation proposée visant la mention sur la rémunération concerne l'information sur les opérations. La

- 9 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

mention sur la rémunération est proposée comme solution de rechange à la déclaration du montant réel de la rémunération versée par le courtier membre pour une opération sur des titres négociés hors cote. Le projet de modifications indique clairement que lorsque le montant réel de la « majoration ou de la minoration, des commissions et des autres frais de service » appliqués par le courtier membre n'a pas été indiqué sur l'avis d'exécution transmis aux clients de détail, la mention sur la rémunération doit figurer sur l'avis d'exécution.

Nous pensons que le projet de modification concernant la mention sur la rémunération n'est pas ambigu en ce qui concerne le moment de l'inclure dans les avis d'exécution. Essentiellement, la mention sur la rémunération doit figurer chaque fois que le montant réel versé pour une opération sur des titres négociés hors cote par le courtier membre n'est pas communiqué au client de détail dans l'avis d'exécution. Pour ce qui est des comptes à honoraires, nous reconnaissons que la rémunération du courtier membre pour ces types de comptes est généralement fondée sur les actifs en portefeuille. En théorie, le courtier membre ne devrait imputer aucuns frais en fonction des opérations effectuées dans le compte. Par conséquent, en cas d'opération sur des titres négociés hors cote dans un compte à honoraires, il n'est pas nécessaire d'inclure la mention sur la rémunération dans l'avis d'exécution, tant qu'il n'y a pas de majoration ou de minoration, de commission ou d'autres frais de service associés à l'opération. Cependant, si l'opération dans le compte à honoraires comporte une majoration ou une minoration intégrée dans le prix que le client obtient (par exemple, une majoration du pupitre de négociation sur le prix obtenu par le client à l'achat d'une obligation), alors l'avis d'exécution pour cette opération doit comporter la mention sur la rémunération.

- L'OCRCVM devrait fournir plus de précisions sur ce qui constitue une « majoration » ou une « minoration » pour garantir l'harmonisation dans l'application du projet de règle dans l'ensemble des sociétés membres.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous avons indiqué dans le projet de note d'orientation fourni avec le projet de modifications que la rémunération du courtier membre sur une opération pour son compte propre est considérée comme constituée d'une majoration ou d'une minoration par rapport au prix du marché de gré à gré au moment de l'opération effectuée par le client. Nous avons révisé notre note d'orientation pour préciser ce qui constitue une majoration ou une minoration et/ou la base du calcul d'une telle majoration ou minoration.

- 10 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

- Au lieu de prescrire rigoureusement un libellé énoncé dans le projet de règle, envisager un libellé plus flexible à inclure dans tous les avis d'exécution, notamment un libellé précisant que la rémunération « peut » avoir été ajoutée ou déduite. Cette flexibilité permettrait une mise en œuvre technique plus facile et éviterait l'insertion de mentions inexactes dans les avis d'exécution en cas d'incertitude entourant une éventuelle majoration ou minoration.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous avons étudié des commentaires analogues lors de notre consultation auprès de courtiers membres. Il y aurait lieu de noter que le libellé proposé de la mention sur la rémunération est une solution de rechange à la communication du montant réel de la rémunération du courtier dans l'avis d'exécution. Le fait de permettre des variantes du libellé proposé diminuerait la valeur de la mention sur la rémunération et le transformerait en solution de rechange inadéquate à la communication du montant réel de la rémunération.

Pour ce qui est de la mise en œuvre technique, nous notons que le projet de mention sur la rémunération est similaire au libellé adopté pour les avis d'exécution de la FINRA aux États-Unis dans son projet actuel en attente d'approbation de la SEC. Nous ne voyons pas pourquoi il y aurait une incertitude quant à la possibilité d'une majoration ou d'une minoration, surtout après que nous avons précisé, dans la Note d'orientation, ce qui constitue une majoration ou une minoration. Les courtiers membres devraient être en mesure de dire si une majoration ou une minoration a été appliquée à l'opération au client qui se renseigne à cet égard.

Dans une lettre de commentaires, il est indiqué que la mention sur la rémunération dans les avis d'exécution aux clients de détail est un point de départ nécessaire et devrait être considérée comme le strict minimum sur le plan de l'obligation et non comme objectif définitif. L'auteur du commentaire a déclaré que les investisseurs ont le droit non seulement de savoir qu'une commission ou une autre rémunération a été imputée, mais également d'en connaître le montant absolu. Selon l'auteur de ce commentaire, tout obstacle à la communication de la rémunération totale doit être surmonté, et dans l'intervalle, l'information sur la tranche revenant au conseiller en placement de la commission serait une demi-mesure utile. S'il reconnaît qu'une telle information pourrait causer certains effets de distorsion entre les courtiers membres dotés de pupitres de négociation internes sur les titres à revenu fixe et ceux qui dépendent de fournisseurs de liquidités ou de pupitres externes, il fait toutefois observer que la valeur de l'information réelle sur les coûts communiquée aux clients de détail l'emporte sur de telles distorsions.

- 11 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Il existe des obstacles structurels à la détermination du plein montant exact de la rémunération d'un courtier membre sur une opération. L'auteur du commentaire reconnaît ces difficultés et, selon nous, ces distorsions peuvent entraîner encore plus de confusion chez les clients. Voilà pourquoi le personnel de l'OCRCVM a proposé une mention sur la rémunération conjuguée à l'information sur le rendement, parce qu'elle n'est pas exposée au même type de distorsions. La mise en application de ces obligations ne signifie nullement que l'OCRCVM ne réexaminera plus cette question.

La mention sur la rémunération est proposée comme solution de rechange à la communication du montant réel de la rémunération du courtier membre. Certains courtiers membres peuvent choisir de fournir aux clients le montant réel de la rémunération. Au minimum, les clients de détail obtiendront une certaine forme d'information sur la rémunération, ce qui n'est pas requis à l'heure actuelle. Nous présentons dans l'avis sur les règles de l'OCRCVM, dans le cadre de l'appel à commentaires sur ces projets, les choix pris en compte à l'égard de l'information sur la rémunération.

Une lettre de commentaires a exprimé l'opinion selon laquelle on profite trop des clients de détail parce que les opérations sur les titres négociés hors cote du marché obligataire ne sont pas suffisamment transparentes.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Justement, les obligations d'information sur la rémunération et le rendement visent à procurer plus de transparence aux opérations sur des titres négociés hors cote.

**Autres questions**

Dans une lettre de commentaires, il est mentionné que le problème auquel sont confrontés les investisseurs de détail consiste en la difficulté de souscrire aux premiers appels à l'épargne d'obligations canadiennes, notant qu'un pourcentage des placements d'actions est généralement affecté à la distribution au détail.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Les procédés irréguliers concernant l'attribution des placements des obligations sont des points que l'OCRCVM examinera dans le cadre de sa surveillance de la négociation d'obligations et de ses examens de la conduite des affaires des courtiers membres.

- 12 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

## Annexe D

Dans une lettre de commentaires, il est proposé que les opérations sur le marché gris soient limitées aux investisseurs qualifiés et aux clients institutionnels qui disposent des compétences nécessaires pour effectuer leurs propres évaluations. La lettre suggère aussi de mettre à niveau le système CUB pour qu'il fournisse l'information complète sur le dernier prix de vente et de faire adhérer toutes les provinces à l'obligation de présentation de l'information afin que la fixation des prix soit fondée sur une information englobant toutes les opérations canadiennes.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Le *Canadian Unlisted Board* (CUB) est un système de présentation de l'information sur la négociation hors cote de titres de participation qui ne sont ni inscrits ni cotés en bourse en Ontario conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Les courtiers membres doivent remplir des obligations de convenance qui devraient déterminer les personnes devant déclarer les opérations sur des titres visés par le système CUB. L'OCRCVM n'est pas chargé de l'administration du système CUB, mais transmettra les suggestions de l'auteur du commentaire à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Dans une lettre de commentaires, il est suggéré que l'OCRCVM suive l'exemple de la FINRA qui présente sur son site Web des notions élémentaires sur les titres à revenu fixe et souligne que la FINRA rend obligatoire la mention de cette information sur les avis d'exécution, et que c'est une bonne idée.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Notre site Web a un lien avec la brochure des Autorités canadiennes en valeurs mobilières intitulée « Coup d'œil sur les produits d'investissement », qui comprend une rubrique sur les titres à revenu fixe offrant le type d'information à l'intention des investisseurs que l'auteur du commentaire suggère. Ce lien se trouve sous l'onglet Investisseurs du site Web de l'OCRCVM, à la rubrique « Principes de base en matière d'investissement ». Il est aussi possible de consulter directement la brochure en ligne par le lien suivant : [http://www.osc.gov.on.ca/documents/fr/Investors/res\\_invest-glance\\_fr.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/fr/Investors/res_invest-glance_fr.pdf).

Nous notons que le site Web du *Investor Education Fund* – [GetSmarterAboutMoney.ca](http://www.getsmarteraboutmoney.ca) – fournit également des notions élémentaires sur les obligations. Nous avons ajouté un lien vers ces notions à l'onglet Investisseurs du site Web de l'OCRCVM. Il est aussi possible de consulter ces notions élémentaires sur les obligations directement par le lien suivant : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/managing-your-money/investing/bonds/Pages/default.aspx>.

- 13 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
[www.iiroc.com](http://www.iiroc.com)



## Annexe D

Dans une lettre de commentaires, l'auteur relève la préoccupation concernant l'arbitrage réglementaire et mentionne que les investisseurs peuvent se retrouver avec d'autres placements pour lesquels il n'est pas nécessaire de communiquer les commissions ni la rémunération. La lettre mentionne que plus d'information sur tous les produits avantagera les investisseurs et que tous les placements devraient avoir le même traitement, sans égard à la compétence réglementaire dont ils relèvent. L'auteur des commentaires exhorte les autorités de réglementation fédérales et provinciales des banques, des compagnies d'assurance-vie et d'autres sociétés de services financiers de veiller à ce que le même degré d'information s'applique à tous les produits à revenu fixe, notamment les certificats de placement garanti, les produits structurés et les produits d'assurance axés sur les placements.

**Réponse du personnel de l'OCRCVM**

Nous abondons dans le même sens que l'auteur du commentaire sur l'arbitrage réglementaire et les avantages d'une information accrue sur les placements analogues offerts par l'intermédiaire de diverses autorités de réglementation. L'OCRCVM appuierait une initiative exigeant une réglementation comparable à l'égard de produits vendus par les institutions financières qui correspondent aux placements offerts par les courtiers membres de l'OCRCVM. Comme l'OCRCVM ne réglemente pas les institutions financières mentionnées par l'auteur du commentaire, nous suggérons à ce dernier de faire part de ses opinions à Agence de la consommation en matière financière du Canada et au ministère des Finances.

- 14 -

Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada  
Organisme canadien de  
réglementation du commerce  
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 1600  
Toronto, ON M5H 3T9  
Tel 416-364-6133  
Fax 416-364-0753  
www.iiroc.com

### 7.3.2 Publication

Aucune information