

## Avis 31-343 du personnel des ACVM

### *Conflits d'intérêts relatifs au placement de titres d'émetteurs reliés ou associés*

Le 19 novembre 2015

#### Objet

Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le **personnel des ACVM** ou **nous**) estime que le repérage et la résolution des conflits d'intérêts constituent des obligations réglementaires fondamentales. Toute personne inscrite doit gérer les conflits d'intérêts soulevés par les opérations sur les titres d'*émetteurs reliés ou associés* (au sens du *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs*) ou la fourniture de conseils à leur sujet. Les sociétés inscrites uniquement à titre de courtiers sur le marché dispensé qui placent des titres d'émetteurs reliés ou associés dont elles partagent les dirigeants (les **courtiers captifs**) donnent lieu à de vives inquiétudes en ce qui concerne la façon dont elles traitent ces conflits d'intérêts.

Nous considérons qu'il y a conflit d'intérêts lorsque les intérêts de différentes parties, par exemple ceux d'un client et d'une personne inscrite, sont incompatibles, opposés ou divergents. Les conflits d'intérêts inhérents au modèle d'entreprise des courtiers captifs peuvent avoir une incidence sur la capacité de la personne inscrite à respecter ses obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client ainsi que celle d'agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté dans ses relations avec ses clients (l'**obligation d'agir avec honnêteté**). Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**) et l'instruction générale connexe (l'**instruction générale**) prévoient un cadre fondé sur des principes qui oblige les personnes inscrites à repérer et à traiter les conflits d'intérêts importants.

À notre avis, des indications supplémentaires (notamment sur les « pratiques acceptables » et les « pratiques inacceptables ») aideront les courtiers captifs à respecter leurs obligations réglementaires. Si le présent avis (l'**avis**) s'adresse aux courtiers captifs, il peut également être utile à d'autres personnes inscrites. Sauf indication contraire, dans le présent avis, l'expression « personnes inscrites » désigne à la fois les sociétés et leurs personnes physiques inscrites.

L'avis vise les objectifs suivants :

- faire état de nos préoccupations relativement aux conflits d'intérêts que soulève le modèle d'entreprise des courtiers captifs pour aider ces derniers à décider s'ils doivent traiter les conflits d'intérêts par l'évitement ou le contrôle et la déclaration;
- indiquer les pratiques acceptables et inacceptables pour gérer les conflits d'intérêts;
- préciser quelles devraient être les attentes des sociétés prévoyant devenir des courtiers captifs lorsqu'elles demandent l'inscription;
- préciser quelles devraient être les attentes des courtiers captifs concernant les examens de la conformité effectués par le personnel des ACVM.

## **Obligations des personnes inscrites**

### *Conflits d'intérêts*

Les personnes inscrites doivent se conformer à la section 2, *Conflits d'intérêts*, de la partie 13 du Règlement 31-103, qui les oblige à prendre des mesures raisonnables pour :

- relever les conflits d'intérêts importants existants et ceux qu'elles s'attendent raisonnablement à voir survenir entre elles et leurs clients;
- traiter de façon appropriée les conflits d'intérêts existants ou potentiels.

L'instruction générale présente trois méthodes pour traiter les conflits d'intérêts : l'évitement, le contrôle et la déclaration. Elle donne également des exemples précis de conflits d'intérêts et des indications sur la façon dont les personnes inscrites peuvent les éviter, les contrôler et les déclarer.

### *Connaissance du client, connaissance du produit et évaluation de la convenance au client*

Bon nombre de dispenses de prospectus permettent aux émetteurs de réunir des capitaux auprès de personnes qui sont en mesure d'évaluer la qualité d'un placement sans disposer de prospectus. Certains de ces placements comportent généralement un risque élevé et sont, bien souvent, non liquides. De plus, l'information qui est mise à la disposition des investisseurs avant le placement et, dans bon nombre de cas, après celui-ci, est limitée. Les autorités en valeurs mobilières n'examinent pas les documents de placement utilisés, et les multiples obligations d'information continue auxquelles doivent se conformer les émetteurs assujettis peuvent ne pas s'appliquer. Les personnes inscrites ont pour rôle de s'assurer que les investisseurs comprennent les risques associés à leurs placements et que ceux-ci leur conviennent.

Les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client ainsi que l'obligation d'agir avec honnêteté s'appliquent à l'ensemble des courtiers et conseillers inscrits de même que dans le cadre des opérations effectuées sous le régime de dispenses de prospectus. L'*Avis 31-336 du personnel des ACVM, Indications à l'intention des gestionnaires de portefeuille, des courtiers sur le marché dispensé et des autres personnes inscrites au sujet des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client* donne d'autres indications sur les obligations applicables prévues par la législation en valeurs mobilières.

## **Préoccupations relatives aux courtiers captifs**

Le modèle d'entreprise des courtiers captifs engendre un conflit d'intérêts important en raison, d'une part, de l'avantage financier que ces courtiers tirent de la vente des titres de l'émetteur relié ou associé et, d'autre part, de leurs obligations réglementaires, notamment les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit, d'évaluation de convenance au client ainsi que l'obligation d'agir avec honnêteté.

Nous avons constaté que certains courtiers captifs n'avaient pas réalisé que certains investisseurs étaient leurs clients. Ils les traitaient donc comme les clients d'émetteurs reliés ou associés. La principale obligation d'une personne inscrite est de s'assurer que les titres qu'elle recommande aux investisseurs leur conviennent.

L'important conflit d'intérêts au cœur du modèle d'entreprise des courtiers captifs se traduit par des intérêts incompatibles, opposés ou divergents qui les empêchent de s'acquitter de leurs

obligations envers les investisseurs de façon objective. Nous avons relevé les problèmes suivants chez les courtiers captifs :

- certains courtiers n'ont pas respecté leur obligation d'évaluation de la convenance aux investisseurs en raison de leur faible connaissance du produit;
- certains courtiers communiquent aux investisseurs de l'information inadéquate sur les émetteurs reliés ou associés ou n'en communiquent pas, lorsqu'elle est négative (par exemple, lorsqu'un émetteur a des difficultés financières), de sorte que certains investisseurs prennent plus de risques qu'ils ne le peuvent ou ne le souhaitent;
- certains courtiers se fient aux examens et aux évaluations de produits effectués par les émetteurs reliés ou associés pour se conformer à leur obligation de connaissance du produit, au lieu de procéder à une évaluation ou à un examen indépendant de ces émetteurs;
- la dépendance financière de certains courtiers envers les émetteurs reliés ou associés favorise le placement de produits qui ne conviennent pas aux clients;
- certains courtiers ne communiquent pas adéquatement les frais significatifs qu'ils versent aux émetteurs reliés ou associés, parfois pour des services minimes, voire inexistantes, de sorte que les investisseurs ne comprennent pas les coûts associés à leur placement;
- certains émetteurs reliés ou associés utilisent le produit réuni dans le cadre de leurs placements à d'autres fins que celles indiquées dans leurs documents de placement ou de commercialisation.

Le personnel des ACVM a conclu que l'incapacité des courtiers captifs de repérer et de traiter les conflits d'intérêts ainsi que la délégation des obligations d'évaluation de la convenance au client constituent des lacunes significatives en matière de conformité. Nous avons pris les mesures nécessaires à l'encontre des personnes inscrites et des émetteurs concernés, notamment des suspensions et des mesures d'application de la loi.

### **Traitement des conflits d'intérêts**

Les courtiers captifs devraient éviter les conflits d'intérêts importants qu'ils ne peuvent traiter par le contrôle ou la déclaration. L'évitement consiste notamment à cesser d'offrir un service, à mettre fin à la relation avec le client ou à cesser de négocier un produit en particulier. Les courtiers captifs qui négocient exclusivement ou principalement des titres d'émetteurs reliés ou associés risquent davantage de ne pouvoir traiter les conflits d'intérêts par le contrôle ou la déclaration. Dans le présent avis, nous proposons diverses façons de traiter les conflits d'intérêts.

Lorsque nous examinons les activités d'un courtier captif, nous nous intéressons aux émetteurs reliés ou associés et à leurs produits de placement afin de connaître la nature et la gravité des conflits d'intérêts. Dans le cadre de certains examens de la conformité, nous avons constaté que des courtiers captifs n'avaient pu prouver qu'ils s'étaient conformés à leurs obligations relatives aux conflits d'intérêts prévues dans la partie 13 du Règlement 31-103 parce qu'ils n'avaient pas :

- compris qu'en raison de changements négatifs importants dans leurs activités (par exemple, les pertes financières significatives d'un émetteur relié), ils ne pouvaient plus gérer les conflits d'intérêts, et devaient donc les traiter en les évitant;
- repéré les conflits d'intérêts et documenté leur traitement ainsi que la raison pour laquelle celui-ci était approprié;

- évalué chaque produit d'émetteurs reliés ou associés vendu, relativement à chaque opération, présumant plutôt que la convenance d'un produit donné faisait en sorte que tous leurs produits d'émetteurs reliés ou associés convenaient à un investisseur;
- tenu compte de la concentration des produits d'émetteurs reliés ou associés dans le portefeuille d'un investisseur.

Nous invitons les courtiers captifs à faire ce qui suit :

- séparer les rôles décisionnels au sein des émetteurs reliés ou associés et des courtiers;
- établir des politiques et des procédures qui exigent une évaluation régulière de leur modèle d'entreprise et des produits qu'ils négocient;
- charger un comité d'examen indépendant d'effectuer le contrôle préalable des produits et de décider régulièrement s'il convient d'éviter, de contrôler ou de déclarer les conflits d'intérêts;
- envisager d'offrir des titres d'émetteurs tiers en plus de ceux d'émetteurs reliés ou associés, et veiller à ce que les représentants de courtier sachent et comprennent que la société offre une gamme de produits diversifiée;
- offrir au personnel des ventes une formation équilibrée sur les produits par une personne autre que l'émetteur;
- offrir au personnel des ventes une formation équilibrée et détaillée sur l'importance de respecter les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client.

### **Obligations des courtiers captifs à titre de personnes inscrites**

Les courtiers captifs qui n'évitent pas les conflits d'intérêts devraient démontrer qu'ils les contrôlent ou les déclarent de façon appropriée.

D'après notre expérience, les courtiers captifs qui ne contrôlent ni ne déclarent de façon appropriée les conflits d'intérêts importants qui résultent de leur relation avec des émetteurs reliés ou associés ne respectent pas non plus leurs obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client.

On trouvera ci-après certaines pratiques efficaces pour contrôler ou déclarer les conflits d'intérêts. Dans le cadre de nos examens de la conformité, nous nous appliquerons à établir si les courtiers captifs les ont mises en œuvre. Dans la négative, nous nous attendons à ce qu'ils nous expliquent quelles autres méthodes ils ont adoptées.

#### **Pratiques acceptables<sup>1</sup>**

- Élaborer des politiques et des procédures qui décrivent la méthode de repérage et de résolution des conflits d'intérêts.
- Documenter l'évaluation indépendante de la connaissance du produit, par exemple en conservant la liste des points soumis au contrôle préalable et la documentation prouvant que des documents clés comme les documents de placement, les plans d'affaires et les états financiers ont été examinés.

<sup>1</sup> Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive, et la mise en œuvre d'une ou de plusieurs de ces suggestions ne garantit aucunement la conformité.

- Charger un comité d'examen indépendant de faire ce qui suit :
  - examiner les politiques et les procédures pour s'assurer qu'elles traitent des conflits d'intérêts, de la connaissance du produit, de la connaissance du client, de l'évaluation de la convenance au client et de l'obligation d'agir avec honnêteté
  - procéder au contrôle diligent des produits d'émetteurs reliés ou associés, y compris en évaluant l'exactitude et la fiabilité des documents fournis par ces émetteurs
  - repérer les produits qui donnent lieu à un conflit d'intérêts trop grave pour être placés de façon générale et établir si les opérations sur ces produits devraient être limitées à certains investisseurs ou à certaines catégories d'investisseurs

L'examen et l'approbation d'un produit par le comité d'examen indépendant en vue de son placement ne libèrent pas le courtier captif de son obligation de s'assurer qu'il convient à chaque client.

- Transmettre aux clients de l'information pertinente, notamment :
  - les états financiers audités de l'émetteur
  - un document simplifié, semblable à un aperçu du fonds, mettant en évidence les faits saillants et les risques associés au placement, y compris une présentation claire de tout conflit d'intérêts et des préoccupations qu'il soulève
  - toute autre information pertinente, en langage simple
- Nommer une personne physique responsable (comme le chef de la conformité ou la personne désignée responsable), qui n'a pas participé directement de quelque façon que ce soit à l'opération en question, pour s'assurer que les investisseurs comprennent :
  - la relation entre le courtier captif et l'émetteur relié ou associé
  - les principales caractéristiques du placement (par exemple, si le titre est vendu sous le régime d'une dispense de prospectus et peut donc être non liquide, les risques associés au placement et la rémunération du courtier captif)
  - les risques de concentration associés au fait d'investir dans un nombre limité d'émetteurs reliés ou associés
- Offrir une formation afin que les personnes physiques inscrites et tout autre membre du personnel concerné comprennent la nature des conflits d'intérêts importants inhérents au modèle d'entreprise et l'importance de les éviter, de les gérer ou de les déclarer.
- Faire en sorte que des courtiers non reliés placent les titres des émetteurs reliés ou associés afin de démontrer au personnel des ACVM qu'une tierce partie a examiné les produits et conclu qu'ils pouvaient être placés.
- Vendre d'autres produits que ceux des émetteurs reliés ou associés, la diversification des produits contribuant à réduire la dépendance financière du courtier envers un émetteur.

### **Pratiques inacceptables**

- Omettre de documenter l'évaluation et le traitement des conflits d'intérêts inhérents au modèle d'entreprise de courtier captif.
- Présumer qu'il suffit de déclarer un conflit d'intérêts pour le résoudre.

- Établir des politiques et des procédures inadéquates qui ne permettent pas de repérer les conflits d'intérêts, d'en évaluer le risque et de les traiter de façon appropriée.
- Présumer que l'émetteur relié ou associé s'est conformé aux obligations de connaissance du client, de connaissance du produit ou d'évaluation de la convenance au client. Chaque courtier captif est tenu de se conformer à ces obligations et de tenir des dossiers démontrant sa conformité. Il doit le faire de façon indépendante et ne peut déléguer les processus de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client.
- Présenter les conflits d'intérêts de façon inintelligible ou de manière à créer de la confusion, par exemple dans des documents longs et complexes. Cette information devrait être présentée en langage simple et être facile à comprendre pour une personne raisonnable.
- Demander à un client de renoncer à la déclaration des conflits d'intérêts ou à l'évaluation de la convenance. Les clients autorisés peuvent renoncer par écrit à leur droit à une évaluation de la convenance.

### **Demandes d'inscription de sociétés souhaitant devenir des courtiers captifs**

Le personnel des ACVM évalue au cas par cas les nouvelles demandes d'inscription présentées par des courtiers captifs. La probabilité que les investisseurs et les marchés financiers subissent un préjudice est le principal facteur qui guide notre décision. Ainsi, nous pouvons refuser d'inscrire un candidat qui envisage de placer des titres d'un émetteur relié ou associé dont les états financiers soulèvent des préoccupations en ce qui concerne sa viabilité financière. Dans une telle situation, nos réserves émaneraient du fait que le courtier captif peut être financièrement dépendant de l'émetteur et soit donc tenté, pour améliorer la situation financière de celui-ci, de placer des titres qui ne conviennent pas à un client.

Notre examen des demandes d'inscription comprend une évaluation du plan d'affaires du courtier captif à court et à long terme. Nous passons également en revue son manuel de politiques et de procédures afin de vérifier qu'un système de conformité adéquat a été mis en place pour contrôler ou déclarer les conflits d'intérêts. À l'issue de notre évaluation, il se pourrait que nous informions le candidat qu'en l'absence de changements, nous recommanderons de refuser l'inscription. Nous nous attendons à ce que les courtiers captifs candidats à l'inscription déclarent sans détour tout conflit d'intérêts au personnel des ACVM examinant leur demande, sans quoi nous pourrions recommander de refuser l'inscription.

### **Examens de la conformité des courtiers captifs**

Au cours des examens de la conformité des courtiers captifs, nous échangeons avec eux pour savoir pourquoi ils ont ou non adopté une partie ou la totalité des pratiques efficaces présentées dans le présent avis. Nous évaluons les pratiques adoptées pour savoir si elles suffisent à gérer les conflits d'intérêts inhérents à leur modèle d'entreprise.

Nous considérons que tout conflit d'intérêts non résolu adéquatement qui donne lieu à la vente de produits ne convenant pas au client et la non-évaluation concomitante de la convenance sont des lacunes significatives. Le personnel surveille étroitement le respect des obligations des

personnes inscrites en matière de conflits d'intérêts, de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client, et prend les mesures réglementaires qui s'imposent pour garantir l'observation de la législation en valeurs mobilières.

### **Rappel quant aux changements apportés aux modèles d'entreprise**

Nous nous attendons à ce que toutes les personnes inscrites déclarent les changements apportés à leur modèle d'entreprise au moyen du formulaire prévu à l'Annexe 33-109A5, *Modification des renseignements concernant l'inscription* (l'**Annexe 33-109A5**). Toute modification apportée à un modèle d'entreprise peut avoir une incidence significative sur le risque de non-conformité d'une société, par exemple en provoquant des conflits d'intérêts importants. Les personnes inscrites qui changent de modèle d'entreprise en devenant courtiers captifs doivent déposer le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A5. Les sociétés devraient évaluer régulièrement leur modèle d'entreprise afin de se conformer à leurs obligations prévues par la législation en valeurs mobilières.

### **Questions**

Pour toute question concernant le présent avis, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Eric Jacob  
Directeur principal de l'inspection  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4741  
eric.jacob@lautorite.qc.ca

Mark French  
Manager, Dealer Compliance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6856  
mfrench@bcsc.bc.ca

Stratis Kourous  
Senior Accountant  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-2340  
skourous@osc.gov.on.ca

Darin Lowther  
Manager, Registrant Oversight  
Alberta Securities Commission  
403 297-4231  
darin.lowther @asc.ca

Liz Kutarna  
Deputy Director, Capital Markets, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
306 787-5871

[liz.kutarna@gov.sk.ca](mailto:liz.kutarna@gov.sk.ca)

Paula White  
Deputy Director, Compliance and Oversight  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-5195  
[paula.white@gov.mb.ca](mailto:paula.white@gov.mb.ca)

Craig Whalen  
Manager of Licensing, Registration and Compliance  
Office of the Superintendent of Securities  
Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador  
709 729-5661  
[cwhalen@gov.nl.ca](mailto:cwhalen@gov.nl.ca)

Chris Pottie  
Manager Compliance and SRO Oversight  
Policy and Market Regulation Branch  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-5393  
[pottiec@gov.ns.ca](mailto:pottiec@gov.ns.ca)

To-Linh Huynh  
Senior Analyst  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
506 643-7856  
[to-linh.huynh@fcnb.ca](mailto:to-linh.huynh@fcnb.ca)