

## Avis 31-325 du personnel des ACVM - Pratiques de commercialisation des gestionnaires de portefeuille

### Objet

Le personnel de certains membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le « personnel des ACVM » ou « nous ») a procédé à une inspection ciblée (l'« inspection ») des pratiques de commercialisation des sociétés inscrites à titre de gestionnaire de portefeuille. Le présent avis résume les résultats de l'inspection et propose à ces gestionnaires des pratiques en matière d'établissement, de révision et d'utilisation des documents de commercialisation. Il est également l'occasion d'évaluer les pratiques de commercialisation d'autres sociétés inscrites, le cas échéant.

### Contexte

Les pratiques de commercialisation des gestionnaires de portefeuille sont un sujet de préoccupation constante pour les ACVM, car les documents diffusés par ceux-ci pour faire la promotion de leurs services, de leurs compétences et de leur expérience influencent les investisseurs.

Nous voyons un certain nombre de problématiques se répéter dans les pratiques de commercialisation des gestionnaires de portefeuille, en particulier ceux qui proposent des fonds d'investissement dont les titres ne sont pas placés au moyen d'un prospectus, tels que les fonds en gestion commune et les fonds de couverture.

C'est pourquoi le comité des ACVM sur le contrôle de la conformité (le « comité ») a décidé de réaliser l'inspection dans l'objectif de mieux comprendre ces pratiques de commercialisation et d'harmoniser les stratégies de contrôle de la conformité au Canada.

### Gestionnaires de portefeuille en Ontario

Au cours de l'exercice 2006-2007, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a procédé à une inspection ciblée des pratiques de commercialisation des *Investment Counsel/Portfolio Managers* (lesquels sont devenus les gestionnaires de portefeuille). Elle a présenté les problématiques relevées et des propositions de pratiques dans l'OSC Staff Notice 33-729 – *Marketing Practices of Investment Counsel/Portfolio Managers* (l'« avis de la CVMO »). Les constatations exposées dans le présent avis concordent généralement avec celles de l'avis de la CVMO publié en novembre 2007, à la différence qu'il traite de nouveaux thèmes et en actualise certains autres qui étaient abordés dans l'avis de la CVMO.

Les thèmes abordés sous les rubriques 1, 3 et 8 sont une actualisation de l'avis de la CVMO en fonction de nouvelles indications, tandis que ceux des rubriques 6 et 7 sont nouveaux et n'y avaient pas été analysés. Les autres rubriques exposent des indications conformes à celles de l'avis de la CVMO.

Le présent avis actualise également l'avis de la CVMO sur l'utilisation de l'information hypothétique sur le rendement pour tenir compte des nouveaux éléments d'information recueillis par le personnel de la CVMO et d'autres membres des ACVM dans le cadre des activités courantes d'inspection et des consultations menées auprès des intervenants du secteur.

### Objectifs de l'inspection

Les objectifs principaux de l'inspection étaient les suivants :

- vérifier si les gestionnaires de portefeuille se conforment à la législation en valeurs mobilières;
- mieux comprendre les types de documents de commercialisation employés par les gestionnaires de portefeuille et leur teneur;
- formuler une stratégie uniforme en matière d'inspection des pratiques de commercialisation des sociétés.

### Portée et méthode

Le comité a réalisé un sondage afin de recueillir des renseignements préliminaires sur les activités de commercialisation des gestionnaires de portefeuille. Il a ensuite sélectionné, selon une méthode fondée sur le risque, un échantillon représentatif de 56 gestionnaires

de portefeuille pour soumettre leurs pratiques de commercialisation à une inspection. Il a également inspecté d'autres aspects de leurs activités.

L'échantillon comptait des gestionnaires de portefeuille de :

- fonds d'investissement dont les titres ne sont pas placés au moyen d'un prospectus (c'est-à-dire des fonds en gestion commune et des fonds de couverture);
- grands investisseurs institutionnels;
- clients individuels.

Bon nombre de ces gestionnaires de portefeuille étaient également inscrits dans d'autres catégories, notamment à titre de société de gestion ou de courtier sur le marché dispensé. Comme les communications publicitaires des organismes de placement collectif régis par la Norme canadienne 81-102 sur les *organismes de placement collectif* échappaient à la portée de l'inspection, nous ne les avons pas examinées.

## Résultats

Nous avons transmis un rapport de non-conformité à chacun des gestionnaires de portefeuille sélectionnés pour l'inspection. Nous les avons priés de fournir une réponse écrite sur les lacunes relevées et les mesures correctives qu'ils comptaient prendre.

Nous travaillerons avec ces gestionnaires de portefeuille afin de veiller à ce qu'ils corrigent leurs lacunes en matière de commercialisation, ou sur tout autre point, dans un délai raisonnable. Nous pourrions envisager d'autres mesures d'application de la loi à l'endroit des sociétés qui ne prendraient pas les mesures correctives voulues.

Par ailleurs, nous avons fait parvenir des lettres de suivi aux gestionnaires de portefeuille sondés, mais non inspectés, qui avaient soumis des documents de commercialisation dans lesquels nous avons relevé des manquements précis à la législation en valeurs mobilières. Nous y avons énoncé les manquements et prié ces gestionnaires de les corriger dans les meilleurs délais.

## Dispositions de la législation

Dans le cadre de l'inspection des documents de commercialisation, nous vérifions la conformité à certaines dispositions précises de la législation en valeurs mobilières, dispositions aussi bien normatives que fondées sur des principes. Ces dispositions prévoient que le gestionnaire de portefeuille est tenu d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans ses relations avec ses clients<sup>1</sup>. Elles interdisent en outre à toute personne de faire de fausses déclarations ou d'omettre de l'information nécessaire pour que la déclaration ne soit pas fausse ou trompeuse.

Bien que les dispositions applicables de la législation en valeurs mobilières soient généralement fondées sur des principes, les indications fournies dans le présent avis visent à orienter les gestionnaires de portefeuille sur la manière de satisfaire à ces obligations. D'autres façons d'y satisfaire sont possibles. Les pratiques proposées serviront de lignes directrices sur lesquelles les ACVM jugeront de la conformité à la législation en valeurs mobilières.

## Résumé des problématiques

Nous avons relevé certaines lacunes dans l'établissement, la révision et l'utilisation des documents de commercialisation des gestionnaires de portefeuille inspectés.

Les lacunes ont été classées selon les grands thèmes suivants :

### 1. Établissement et utilisation d'information hypothétique sur le rendement

---

<sup>1</sup> Dans les territoires participants des ACVM, cette obligation est prévue à l'article 160 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, à l'article 2.1 de la *Rule 31-505 Conditions of Registration* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à l'article 14 des *Securities Rules* de la Colombie-Britannique, à l'article 75.2 du *Securities Act* de l'Alberta, au paragraphe 1 de l'article 33.1 du *Securities Act* de la Saskatchewan, au paragraphe 2 de l'article 154.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba, au paragraphe 1 de l'article 54 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick, et à l'article 39A du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse.

2. Affirmations exagérées et infondées
3. Politiques, procédures et contrôles internes
4. Utilisation d'indicateurs de référence
5. Composites de rendement
6. Emploi des noms
7. Autres problèmes relatifs au rendement
8. Problèmes relatifs à l'information fournie

### **Résumé des indications**

Nous nous sommes fondés sur les résultats de notre inspection pour proposer ci-dessous des pratiques destinées à aider les gestionnaires de portefeuille à respecter leurs obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières, notamment celles d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients et de ne pas faire de déclarations fausses ou trompeuses aux investisseurs. Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de portefeuille adoptent ces pratiques en vue d'établir leurs documents de commercialisation, et les encourageons à le faire.

Voici un résumé des pratiques proposées dans le présent avis :

1. présenter le rendement réel pour le client, et non de l'information hypothétique sur le rendement avec ses limites et risques inhérents, sauf dans certains cas où cela est pertinent;
2. pouvoir prouver toutes les affirmations faites dans les documents de commercialisation;
3. élaborer et appliquer des politiques et des procédures écrites de conduite des activités de commercialisation de la société;
4. utiliser des indicateurs de référence pertinents et comparables à la stratégie de placement du gestionnaire de portefeuille;
5. inclure dans un composite tous les portefeuilles qui répondent à ses critères;
6. s'agissant des sociétés et des personnes physiques inscrites, employer des noms commerciaux déposés ou et des titres professionnels non trompeurs;
7. ne présenter le rendement d'une société antérieure ou du compte propre d'une société que dans certains cas où cela est pertinent;
8. veiller à ce que les documents de commercialisation contiennent de l'information exacte, significative et à jour.

### **Utilisation des sites Web de médias sociaux**

Avant de présenter les problématiques ressorties de l'inspection et les indications à leur sujet, il y a lieu de traiter de la tendance récente qui consiste à se servir des médias sociaux à des fins commerciales. L'inspection nous a permis de constater qu'en général, les gestionnaires de portefeuille n'utilisent pas les médias sociaux pour faire la promotion de leurs services de conseil pour le moment. Or, comme les sites Web de médias sociaux, tels que Facebook, Twitter, LinkedIn, les blogues et les forums de discussion, ne cessent de se populariser, il est à prévoir que les sociétés et les personnes physiques inscrites à leur service adopteront ces médias pour commercialiser leurs activités et communiquer avec la clientèle. Nous nous attendons à ce que, ce faisant, ils respectent leurs obligations réglementaires et la législation en valeurs mobilières.

### **Enjeu**

L'utilisation des sites Web de médias sociaux comme moyen de communication avec la clientèle et le public à des fins commerciales pose, sur le plan de la conformité et de la supervision, des défis que les sociétés inscrites ne devraient pas négliger. En vertu du paragraphe 1 de l'article 11.5 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription* (la « Règle 31-103 »), les personnes inscrites doivent tenir des dossiers sur leurs activités commerciales, leurs affaires financières et les opérations de leurs clients. Les personnes inscrites qui utilisent des sites Web de médias sociaux courent un risque accru de ne pas tenir de dossiers adéquats de leurs activités commerciales et de leurs communications avec les clients, du fait que ces sites interactifs comportent du contenu aussi bien affiché en temps réel que statique. Elles doivent concevoir des systèmes permettant une tenue de dossiers réglementaire et dotés d'une capacité d'extraction.

En matière de supervision, l'utilisation des sites Web de médias sociaux soulève des défis en ce que les sociétés doivent évaluer quelle forme de supervision conviendrait. Les sociétés inscrites sont appelées à établir le degré ou l'ampleur de la supervision à exercer, car elles ont l'obligation de protéger les clients contre toute déclaration fautive ou trompeuse. Il peut s'agir d'évaluer selon une méthode fondée sur le risque dans quelle mesure la révision des communications électroniques de la société assure le respect des obligations de supervision qui lui incombent.

### **Indications**

Les sociétés inscrites qui comptent utiliser les sites Web de médias sociaux à des fins commerciales devraient envisager de prendre les mesures suivantes :

- établir des politiques et des procédures de révision, de supervision, de conservation et d'extraction des documents diffusés sur ces sites;
- désigner une personne physique responsable de la supervision ou de l'approbation des communications;
- réviser les systèmes et les programmes pour veiller à ce qu'ils permettent une tenue de dossiers réglementaire et comportent une capacité d'extraction.

### **Problématiques et indications**

Voici, en détail, les problématiques relevées au cours de l'inspection ainsi que les pratiques que nous proposons. Nous encourageons les personnes inscrites à se servir du présent avis comme d'un outil d'autoévaluation et à circonscrire les points sur lesquels ils peuvent améliorer leurs pratiques de commercialisation.

#### **1. Établissement et utilisation d'information hypothétique sur le rendement**

L'information sur le rendement du portefeuille d'un client est hypothétique s'il ne s'agit pas du véritable rendement du portefeuille. Cette information, parfois qualifiée de « simulée » ou de « théorique », se compose habituellement :

- soit de données de simulation rétrospective (c'est-à-dire sur des périodes antérieures);
- soit de données types (c'est-à-dire sur la période courante ou des périodes futures).

L'information hypothétique sur le rendement comporte également des données statistiques, telles que l'écart type et les ratios de Sharpe, qui sont des mesures de la volatilité. Certains gestionnaires de portefeuille inspectés présentaient de l'information hypothétique dans le but premier d'attirer de nouveaux clients.

#### ***Données de simulation rétrospective du rendement***

Les données de simulation rétrospective du rendement s'entendent des données sur le rendement créées en appliquant une stratégie de placement particulière à des données historiques sur une certaine période. Les gestionnaires de portefeuille peuvent les créer au moyen de méthodes quantitatives ou de formules appliquées à des données historiques propres à un indice, à des titres particuliers ou à des fonds d'investissement qu'ils gèrent eux-mêmes.

Par exemple, nous avons remarqué que quelques gestionnaires de portefeuille présentaient, pour des fonds de fonds, des données de simulation rétrospective fondées sur le rendement de fonds existants ou d'un index particulier.

#### ***Données types sur le rendement***

Les données types sur le rendement s'entendent des données sur le rendement simulé d'un portefeuille théorique de titres sur une période donnée. Dans certains cas, aucun compte de client réel ne suit le type présenté. En général, les portefeuilles types sont prospectifs et présentés en continu par le gestionnaire de portefeuille. Ils peuvent également comporter des rendements qui visent à illustrer le rendement futur prévu.

Les gestionnaires de portefeuille présentent parfois des portefeuilles types afin d'illustrer leur stratégie de placement de base. Il n'est pas rare qu'ils gèrent le portefeuille de leurs clients selon la même stratégie et avec les mêmes titres que dans le portefeuille type. Il

peut toutefois exister des différences dans le pourcentage de chaque titre détenu, les dates d'achat et de vente de titres, et le cours d'un titre donné.

### **Problématique**

Chez environ 20 % des gestionnaires de portefeuille inspectés, l'information hypothétique sur le rendement présentée aux investisseurs présentait des lacunes. Selon nous, l'utilisation d'information hypothétique sur le rendement soulève les problèmes suivants :

- bon nombre d'investisseurs n'ont pas une connaissance suffisante de l'investissement pour comprendre pleinement les limites et les risques inhérents à cette information;
- on peut parvenir à n'importe quel résultat, puisque l'information sur le rendement est produite a posteriori et se prête à la manipulation;
- cette information est souvent jointe ou reliée à des données réelles sur le rendement du portefeuille d'un client, ce qui peut donner l'apparence d'un rendement antérieur portant sur une période plus longue et laisser croire que toute l'information repose sur le rendement réel;
- l'information fournie sur les méthodes et les hypothèses appliquées par le gestionnaire de portefeuille pour calculer ces données est inadéquate;
- le gestionnaire de portefeuille peut prendre un surcroît de risque dans la création des portefeuilles hypothétiques parce qu'il n'a pas à les gérer dans les conditions réelles du marché;
- il est difficile de vérifier le calcul de l'information hypothétique sur le rendement;
- le gestionnaire de portefeuille ne déduit pas toujours les coûts, notamment le coût des opérations sur titres (par exemple, les commissions et les frais de garde) de l'information sur le rendement, et, lorsqu'il le fait, les montants déduits ne sont pas réels, mais estimatifs.

Les gestionnaires de portefeuilles doivent remplir l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers leurs clients dans l'établissement et la présentation d'information hypothétique sur le rendement. Cela suppose de veiller à ce que, dans son utilisation, cette information ne soit pas fausse ou trompeuse.

### **Facteurs pris en compte**

Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de portefeuille présentent les rendements réels pour leurs clients. Il peut cependant être pertinent dans certains cas de présenter de l'information hypothétique sur le rendement dans les documents de commercialisation. Pour évaluer si, dans son utilisation, l'information hypothétique n'est pas fausse ou trompeuse, nous prenons en compte tous les facteurs suivants :

- Le client recevant cette information a-t-il une connaissance suffisante de l'investissement pour comprendre pleinement les limites et les risques de cette information?
- La méthode de calcul de l'information sur le rendement est-elle raisonnable?
- L'information est-elle fournie autrement que par un moyen de grande diffusion (par exemple, à l'occasion de présentations individuelles aux clients)?
- Est-il indiqué de façon claire et compréhensible qu'il s'agit d'information non pas réelle, mais hypothétique, et quels sont les hypothèses de base, les méthodes de calcul, les limites et les risques de cette information et les autres facteurs à prendre en considération?

### **Indications**

Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de portefeuille présentent les rendements réels pour leurs clients. Toutefois, ceux qui choisissent de présenter de l'information hypothétique sur le rendement en tenant compte des facteurs exposés ci-dessus devraient généralement adopter les pratiques suivantes :

- vérifier le niveau de connaissance en investissement du client, en exécution de leur obligation de connaître le client et d'évaluer la convenance au client, avant de lui présenter de l'information hypothétique sur le rendement;
- limiter la présentation aux investisseurs connus pour avoir une connaissance avancée en investissement (c'est-à-dire ne pas la diffuser publiquement sur un site Web ou dans une publicité);

- désigner la présentation de façon bien évidente comme « hypothétique »;
- ne pas relier l'information hypothétique sur le rendement à des rendements réels réalisés par le gestionnaire de portefeuille, mais plutôt la présenter distinctement de l'information réelle sur le rendement pour le client;
- indiquer de façon claire et compréhensible la méthode et les hypothèses appliquées pour calculer l'information sur le rendement, de même que tout autre facteur pertinent;
- fournir une description claire des limites et des risques inhérents à l'information hypothétique sur le rendement.

## **2. Affirmations exagérées et infondées**

Sont dites exagérées et infondées les affirmations que le gestionnaire de portefeuille formule dans les documents de commercialisation diffusés, mais qui ne sont pas vérifiables. Généralement, ces affirmations concernent le rendement réalisé par le gestionnaire de portefeuille, ses compétences, sa formation, son expérience en investissement et les services qu'il offre à la clientèle.

C'est à ce sujet que les lacunes rencontrées étaient les plus courantes, soit chez environ 60 % des gestionnaires de portefeuille. Par exemple, nous avons recensé :

- des affirmations de « résultats supérieurs » non corroborées ou faites alors que le rendement réel présenté était inférieur aux résultats d'un indicateur de référence pertinent;
- des affirmations selon lesquelles des personnes physiques agissant comme gestionnaire de portefeuille étaient des « experts » dans un certain domaine de la gestion de portefeuille, sans preuve suffisante à l'appui.

### **Problématique**

Les affirmations exagérées et infondées adressées aux clients actuels et éventuels ne reflètent pas adéquatement le rendement réel réalisé par le gestionnaire de portefeuille, ses compétences, sa formation et son expérience. En outre, les investisseurs éventuels risquent de se fier indûment à ces affirmations pour prendre la décision d'engager les services du gestionnaire de portefeuille.

Les gestionnaires de portefeuille sont tenus à l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers leurs clients dans l'établissement et la révision de leurs documents de commercialisation. Aussi doivent-ils s'abstenir de toute affirmation exagérée ou infondée. La législation en valeurs mobilières de certains territoires membres des ACVM interdit précisément aux personnes inscrites de faire des déclarations qui sont de nature à induire en erreur. Les personnes inscrites devraient éviter toute déclaration qu'un investisseur raisonnable estimerait pertinente pour décider de faire appel à leurs services de conseil si la déclaration est fautive ou omet de l'information nécessaire pour qu'elle ne soit pas fautive ou trompeuse.

### **Indications**

Les gestionnaires de portefeuille devraient pouvoir prouver toute affirmation faite dans les documents de commercialisation. Nous nous attendons à trouver des références adéquates à l'information appuyant les affirmations, afin que les investisseurs puissent juger du bien-fondé de ces dires. Si un gestionnaire de portefeuille ne peut attester une affirmation, celle-ci n'est peut-être pas appropriée.

## **3. Politiques, procédures et contrôles internes**

Environ 33 % des gestionnaires de portefeuille inspectés présentaient au moins l'une des lacunes suivantes :

- des politiques et procédures écrites inexistantes ou inadéquates en matière d'établissement, d'application et d'approbation des activités de commercialisation;
- une révision lacunaire des documents de commercialisation par des membres du personnel indépendants ou chargés de la conformité;
- des dossiers inexistantes ou inadéquats sur les activités de commercialisation exercées.

## **Problématique**

Faute de procédures garantissant que des déclarations trompeuses ne seront pas communiquées aux investisseurs, telles que des procédures de révision et d'approbation des documents de commercialisation, il existe un risque que cela se produise. La lacune la plus courante relevée à cet égard était que les politiques et procédures relatives aux activités de commercialisation étaient inadéquates et que les politiques ne correspondaient pas aux pratiques de commercialisation de la société. Chez certains gestionnaires de portefeuille inspectés, les contrôles en place ne permettaient pas d'avoir l'assurance que les documents de commercialisation étaient adéquatement révisés et approuvés par une personne indépendante, autre que leur auteur, avant leur diffusion.

Les personnes inscrites sont tenues d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable d'assurer la conformité à la législation en valeurs mobilières et de gérer les risques liés à leur activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Cette obligation suppose qu'une société doit avoir des processus qui assurent la mise à jour régulière de ses politiques et procédures écrites en fonction des changements apportés à la législation en valeurs mobilières et à ses pratiques commerciales. Se reporter à l'article 11.1 de la Règle 31-103.

En outre, les sociétés doivent tenir des dossiers justifiant du respect de leurs politiques et procédures et des obligations applicables de la législation en valeurs mobilières, conformément au paragraphe 2 de l'article 11.5 de la Règle 31-103.

## **Indications**

Les gestionnaires de portefeuille devraient établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures adaptées à leurs activités de commercialisation. Nous nous attendons à ce qu'elles traitent au moins des points suivants :

- l'établissement, la révision et l'approbation des documents de commercialisation pour prévenir toute déclaration fausse ou trompeuse;
- le respect de la législation en valeurs mobilières, y compris l'interdiction, pour une personne physique non inscrite, de se présenter comme étant inscrite, et de fournir de l'information fausse ou trompeuse;
- la révision et l'approbation des documents de commercialisation par des personnes physiques indépendantes possédant l'autorité et les compétences nécessaires (par exemple, le chef de la conformité);
- la construction, la présentation et la communication des composites de rendement, de l'information hypothétique sur le rendement ou de toute autre information sur le rendement;
- la sélection et la présentation des indicateurs de référence, y compris les indicateurs mixtes.

## **4. Utilisation d'indicateurs de référence**

Un indicateur de référence est un point de référence pour comparer et mesurer objectivement les résultats de la stratégie de placement du gestionnaire de portefeuille. Les gestionnaires de portefeuille s'en servent habituellement pour évaluer le rendement relatif de leurs stratégies de placement, car ils les choisissent pour représenter les caractéristiques de ces stratégies.

La présentation et l'utilisation des indicateurs de référence dans les documents de commercialisation comportaient des lacunes chez environ 23 % des gestionnaires de portefeuille inspectés. Nous avons relevé des indicateurs :

- qui ne pouvaient servir de référence pour comparer la stratégie de placement du gestionnaire de portefeuille;
- dont le nom n'était pas mentionné en entier;
- qui n'étaient pas présentés dans la même monnaie ou sur la même base que la stratégie de placement ou le fonds d'investissement (par exemple, le rendement total ou le rendement sans les dividendes réinvestis).

Dans certains cas, le gestionnaire de portefeuille n'avait pas tenu de dossiers permettant d'étayer le calcul des indicateurs mixtes ou n'avait pas présenté adéquatement la composition des indicateurs mixtes employés dans les documents de commercialisation.

## **Problématique**

La comparaison de la stratégie de placement ou du rendement du gestionnaire de portefeuille ne saurait être utile et pertinente si les indicateurs de référence présentés sont inappropriés. Par conséquent, les investisseurs et les clients pourraient en tirer des conclusions erronées. Le recours à un indicateur inapproprié pourrait également faire paraître le rendement du fonds d'investissement ou de la stratégie meilleur que dans la réalité. Les gestionnaires de portefeuille doivent remplir l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers leurs clients dans la présentation des indicateurs de référence dans les documents de commercialisation.

## **Indications**

Les gestionnaires de portefeuille devraient comparer leur rendement aux indicateurs de référence pertinents. Dans la plupart des cas, cela signifie qu'il devrait y avoir un certain degré de comparabilité et de similarité entre la stratégie de placement et l'indicateur employé.

Dans certains cas, il peut être pertinent pour le gestionnaire de portefeuille de comparer son rendement à un indicateur de référence dont la composition diffère de celle de sa stratégie de placement. Ainsi, le gestionnaire de portefeuille pourrait comparer sa stratégie à l'Indice composé S&P/TSX ou à l'indice S&P 500, des indices très connus et suivis. En pareils cas, nous nous attendons généralement à ce qu'une explication adéquate de la pertinence de l'indicateur soit fournie afin que la comparaison soit juste et significative pour les clients. S'il y a lieu, nous nous attendons également à ce que le gestionnaire de portefeuille expose la différence entre l'indicateur et sa stratégie de placement et les motifs de son emploi.

## **5. Composites de rendement**

Un composite de rendement est un ensemble regroupant le rendement d'un ou de plusieurs portefeuilles de clients correspondant à un objectif ou à une stratégie de placement similaires. Les gestionnaires de portefeuille emploient souvent les composites de rendement pour montrer le rendement aux clients éventuels. L'inspection nous a permis de constater que les gestionnaires de portefeuille présentent habituellement des composites aux clients institutionnels et à ceux ayant une valeur nette élevée.

Environ 30 % des gestionnaires de portefeuille inspectés présentaient des lacunes dans la construction, la présentation et la communication des composites de rendement, notamment les suivantes :

- regroupement inapproprié de portefeuilles de clients dans un composite donné (c'est-à-dire regroupement de portefeuilles ayant des mandats et des stratégies de placement différents dans un même composite);
- composites ne comportant pas tous les portefeuilles pertinents;
- portefeuilles fermés exclus de l'historique de rendement du composite jusqu'à la dernière période d'évaluation complète;
- déclarations de conformité aux normes Global Investment Performance Standards (GIPS) du CFA Institute alors que tous les GIPS n'étaient pas respectés;
- politiques et procédures inadéquates de construction, de présentation et de communication des composites.

## **Problématique**

Si les composites de rendement sont inadéquatement construits, présentés et communiqués, le rendement présenté aux clients éventuels sera inexact. Cela est de nature à induire les clients en erreur et jugé contraire à l'obligation du gestionnaire de portefeuille d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans ses relations avec eux.

Lorsque le gestionnaire de portefeuille n'inclut pas tous les portefeuilles de clients ayant un mandat ou une stratégie de placement analogues dans un composite de rendement, il existe un risque qu'il sélectionne les portefeuilles affichant le meilleur rendement afin d'embellir les résultats réels. Dans certains cas, nous avons constaté que le gestionnaire de portefeuille se servait des résultats d'un client pour représenter sa stratégie de placement plutôt que pour présenter le rendement d'un composite. Nous avons également relevé des cas où le gestionnaire de portefeuille incluait dans un composite certains

portefeuilles pertinents poursuivant une stratégie ou un objectif de placement communs, mais pas tous.

Comme nous l'avons souligné, les gestionnaires de portefeuille ont l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients. En vertu de la Règle 31-103, ils sont également tenus d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable, notamment, de gérer les risques liés à leur activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Cette obligation s'applique à l'utilisation des composites de rendement.

### **Indications**

En général, si des portefeuilles de clients sont omis ou inclus à tort dans un composite, le rendement présenté ne rendra pas fidèlement les résultats réels de la stratégie de placement du gestionnaire de portefeuille. Nous nous attendons à ce que, pour éviter de présenter de l'information trompeuse, les gestionnaires de portefeuille incluent dans un composite tous les portefeuilles répondant à ses critères. En outre, nous nous attendons généralement à ce qu'ils calculent les résultats du composite en pondérant le rendement de chaque portefeuille par les actifs.

Les gestionnaires de portefeuille qui présentent des composites de rendement dans les documents de commercialisation devraient fournir l'information nécessaire pour que la présentation des composites soit significative et non trompeuse. Par exemple, nous nous attendons à ce que l'information :

- expose clairement la stratégie de placement illustrée dans le composite;
- indique si le rendement du composite est calculé déduction faite des frais ou avant les frais de gestion de portefeuille et les autres dépenses;
- comprenne tout autre renseignement essentiel sur le composite, y compris les niveaux d'actifs minimums pour inclusion des comptes dans le composite, s'il y a lieu, ou d'autres renseignements comme le recours à un sous-conseiller et la monnaie de présentation du rendement.

Par ailleurs, les gestionnaires de portefeuille devraient établir des politiques et des procédures écrites de construction, de présentation et de communication des composites. Lorsqu'il y a lieu, nous nous attendons à ce qu'elles prévoient des exigences en matière de construction des composites, de méthode de calcul et de type d'information à joindre à la présentation des composites.

### **6. Emploi des noms**

Environ 27 % des gestionnaires de portefeuille, y compris les personnes physiques inscrites à leur service, affichaient des lacunes sur au moins l'un des points suivants :

- utilisation, par des personnes physiques non inscrites, de titres professionnels sous-entendant qu'elles étaient inscrites;
- utilisation inappropriée de noms commerciaux;
- utilisation du nom d'autres sociétés inscrites sans leur consentement préalable.

Par exemple, nous avons constaté que certains gestionnaires de portefeuille employaient un nom commercial au lieu de leur nom légal complet sans en avoir avisé l'autorité en valeurs mobilières compétente. Dans d'autres cas, des personnes physiques non inscrites employaient un titre ou une carte professionnelle qui étaient de nature à induire en erreur parce qu'ils donnaient à entendre que ces personnes étaient inscrites. Dans d'autres encore, le gestionnaire de portefeuille affichait sur son site Web le nom d'une autre société inscrite sans le consentement de cette dernière.

### **Problématique**

L'emploi de noms commerciaux ou de titres incorrects induit les investisseurs en erreur car ceux-ci pourraient ne pas savoir avec quelle entité ils font affaire ou comprendre les compétences et l'expérience de la personne physique avec qui ils traitent. Le paragraphe 1 de l'article 14.2 de la Règle 31-103 prévoit que la société doit transmettre au client toute l'information qu'un investisseur raisonnable jugerait importante en ce qui concerne sa relation avec la société. La partie 14 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription* précise que cela

suppose, de la part de la société, de veiller à ce que les clients comprennent avec qui ils font affaire et d'exercer toutes les activités nécessitant l'inscription sous leur nom légal ou commercial déposé complet.

La société inscrite qui emploie un nom commercial est tenue d'en aviser l'autorité en valeurs mobilières compétente et, le cas échéant, de déposer ce nom conformément aux dispositions applicables du droit des sociétés. Selon la législation en valeurs mobilières de certains territoires membres des ACVM, il est interdit aux sociétés et aux personnes physiques de faire de fausses déclarations au sujet de leur inscription. Le gestionnaire de portefeuille qui emploie ou mentionne le nom d'une autre société inscrite dans ses documents de commercialisation doit, lorsque cela est requis, obtenir au préalable le consentement écrit de cette dernière.

### **Indications**

Les sociétés devraient utiliser leur nom légal ou commercial déposé complet dans la commercialisation de leurs activités. Les personnes physiques agissant pour le compte d'une société inscrite devraient employer un titre de fonction qui correspond à la nature de leurs tâches ou de leur catégorie d'inscription. Elles ne devraient pas utiliser de titre donnant à entendre qu'elles sont inscrites si elles ne le sont pas. Ainsi, une personne physique inscrite à titre de représentant-conseil adjoint ne devrait pas se présenter comme gestionnaire de portefeuille.

Les gestionnaires de portefeuille devraient également veiller à la mise en place de politiques et de procédures de révision et d'approbation de leurs noms commerciaux et des titres de fonction des personnes physiques à leur service.

### **7. Autres problèmes relatifs au rendement**

Nous avons relevé des problèmes dans l'utilisation des rendements suivants dans les documents de commercialisation :

- le rendement d'une société antérieure d'une personne physique;
- le rendement du compte propre au gestionnaire de portefeuille ou à une personne physique.

### **Problématique**

Il pourrait être trompeur, de la part d'un gestionnaire de portefeuille, de faire valoir le rendement réalisé par un représentant-conseil alors qu'il était au service d'une autre société ou encore le rendement d'un de ses propres comptes ou de celui d'un représentant-conseil. Généralement, les gestionnaires de portefeuille présentant de tels rendements avaient un rendement antérieur inexistant, sinon limité.

Certains gestionnaires de portefeuille inspectés présentaient le rendement d'une société antérieure alors que :

- le représentant-conseil n'était pas à l'origine du rendement en question;
- leur stratégie de placement était différente de celle de la société antérieure.

En l'occurrence, la présentation du rendement de la société antérieure était trompeuse et inappropriée.

Nous avons également relevé des cas de gestionnaires de portefeuille faisant valoir le rendement de leur propre compte ou du compte personnel d'un représentant-conseil alors que :

- pendant les périodes présentées, le représentant-conseil n'était pas au service du gestionnaire ou inscrit à titre de représentant-conseil;
- le rendement se rapportait à des périodes antérieures à l'inscription de la société à titre de gestionnaire de portefeuille;
- la stratégie de placement d'un fonds d'investissement nouvellement créé était mise en œuvre dans le compte propre de la société ou le compte personnel d'une personne physique avant le lancement du fonds, puis présentée comme le rendement du fonds.

En général, il est trompeur et inapproprié de faire la promotion du rendement du compte propre de la société ou du compte personnel d'un représentant-conseil. Nous avons des

réserves à ce qu'une personne physique au service d'un gestionnaire de portefeuille fasse valoir le rendement de son compte personnel, puisqu'il ne s'agit pas d'un compte de la société inscrite. En outre, les gestionnaires de portefeuille peuvent appliquer des stratégies de placement différentes et accepter un surcroît de risque lorsqu'il s'agit de leurs propres placements. Il nous paraît aussi discutable de faire valoir le rendement de périodes antérieures à l'inscription de la personne physique à titre de représentant-conseil, alors qu'elle n'était pas soumise à des obligations de compétence et de supervision. En pareil cas, le rendement du compte personnel peut être difficile à vérifier.

Les gestionnaires de portefeuille ont l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers leurs clients dans la présentation du rendement, y compris celui d'une société antérieure ou de leur compte propre. Cela suppose de se garder de présenter des rendements trompeurs et inappropriés.

### **Indications**

Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de portefeuille ne présentent le rendement que de leurs véritables composites de rendement et fonds d'investissement depuis leur inscription.

La présentation du rendement d'une société antérieure peut se justifier dans certains cas. Pour en juger, nous prenons en compte tous les facteurs suivants :

- le principal responsable des décisions de placement chez la société antérieure est maintenant au service de la nouvelle;
- la stratégie de placement de la société antérieure et celle de la nouvelle sont presque identiques;
- les dossiers de la nouvelle société étayent les données historiques de la société antérieure;
- il est adéquatement indiqué que le rendement présenté est celui d'une société antérieure, et tout autre facteur pertinent est mentionné.

De même, la présentation du rendement du compte propre d'un gestionnaire de portefeuille peut se justifier dans certains cas. Pour en juger, nous prenons en considération tous les facteurs suivants :

- le gestionnaire de portefeuille lance une nouvelle stratégie de placement dans son compte propre avant de l'appliquer dans un portefeuille de client;
- le rendement du compte propre se rapporte à des périodes remontant à l'inscription du gestionnaire de portefeuille à ce titre;
- le gestionnaire de portefeuille indique adéquatement que le rendement présenté se rapporte seulement au compte propre;
- le gestionnaire de portefeuille tient des dossiers adéquats à l'appui du rendement du compte propre.

Si le gestionnaire de portefeuille emploie à l'égard du compte propre et des comptes clients sensiblement la même stratégie de placement, nous nous attendons à ce qu'il ne présente aucune information sur le rendement du compte propre. En lieu et place, il devrait employer et présenter les composites de rendement comportant tous les portefeuilles de client pertinents. Le cas échéant, il ne devrait pas non plus présenter le rendement du compte propre et celui d'un fonds d'investissement ensemble dans le même tableau ou graphique, car il serait trompeur de le faire.

### **8. Problèmes relatifs à l'information fournie**

Environ 57 % des gestionnaires de portefeuille inspectés présentaient des lacunes en matière d'information fournie, notamment :

- de l'information périmée dans les documents de commercialisation;
- un manque d'indication des sources d'information provenant de tiers (autre l'information émanant d'un service reconnu d'information financière ou statistique);
- de l'information inadéquate ou incohérente dans les notices d'offre et les autres documents d'offre des fonds d'investissement dont les titres ne sont pas placés au moyen d'un prospectus;

- de l'information inadéquate ou insuffisante relativement au rendement (c'est-à-dire sans indication de date, sans mention du fait que les rendements incluent ou excluent les frais, ou sans mise en garde à l'égard du rendement passé).

### **Problématique**

Les documents de commercialisation qui contiennent de l'information inadéquate à l'égard des activités, du rendement, des services et des produits d'un gestionnaire de portefeuille peuvent être trompeurs pour les investisseurs, lesquels font largement confiance à ce genre de documents et peuvent se guider sur eux. Les gestionnaires de portefeuille sont tenus à l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers leurs clients dans l'établissement et la révision de leurs documents de commercialisation, de sorte qu'ils doivent veiller à ce que ces documents ne soient pas trompeurs.

### **Indications**

Les gestionnaires de portefeuille devraient veiller à ce que l'information fournie dans leurs documents de commercialisation soit exacte, valable et à jour. Comme nous l'avons précisé, nous nous attendons à ce qu'ils mettent en œuvre à cette fin un processus dans lequel le chef de la conformité et (ou) toute autre personne physique désignée participe à la révision et à l'approbation de ces documents en vue d'assurer le respect des politiques internes et de la législation en valeurs mobilières.

Nous nous attendons à ce que, dans l'information présentée sur le rendement, la société indique la date de la période visée et fournisse, s'il y a lieu, une mise en garde sur le rendement passé. Lorsqu'elle présente de l'information provenant de tiers, elle devrait en préciser la source s'il ne s'agit pas d'un service reconnu d'information financière ou statistique.

### **Prochaines étapes**

Le personnel des ACVM poursuivra ses inspections des pratiques de commercialisation des gestionnaires de portefeuille. Bien que les dispositions applicables de la législation en valeurs mobilières soient généralement fondées sur des principes, les pratiques proposées dans le présent avis visent à orienter les personnes inscrites sur l'interprétation qu'elles devraient donner à ces dispositions selon les ACVM. Dans la vérification du respect de la législation en valeurs mobilières, le personnel des ACVM chargé de la conformité se servira des pratiques proposées comme lignes directrices.

Pour de plus amples renseignements, s'adresser à :

Sylvie Lacroix  
Inspecteur  
Service de l'inspection – valeurs mobilières  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4755  
[Sylvie.lacroix@lautorite.qc.ca](mailto:Sylvie.lacroix@lautorite.qc.ca)

Kevin Lewis  
Manager, Oversight  
Alberta Securities Commission  
403-297-8893  
[kevin.lewis@asc.ca](mailto:kevin.lewis@asc.ca)

Janice Leung  
Lead Securities Examiner, Capital Markets Branch  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6752  
[jleung@bcsc.bc.ca](mailto:jleung@bcsc.bc.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)

Paula White  
Senior Compliance Officer  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-5195  
[Paula.White@gov.mb.ca](mailto:Paula.White@gov.mb.ca)

Kelly Turcotte  
Inspectrice/Compliance Officer  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
506-658-3116  
[Kelly.Turcotte@nbsc-cvmnb.ca](mailto:Kelly.Turcotte@nbsc-cvmnb.ca)

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

Sam Aiello  
Senior Accountant, Compliance and Registrant Regulation Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-2322  
[saiello@osc.gov.on.ca](mailto:saiello@osc.gov.on.ca)

Leigh-Ann Ronen  
Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-204-8954  
[lrone@osc.gov.on.ca](mailto:lrone@osc.gov.on.ca)

Curtis Brezinski  
Compliance Auditor  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Securities Division  
306-787-5876  
[Curtis.Brezinski@gov.sk.ca](mailto:Curtis.Brezinski@gov.sk.ca)

**Le 5 juillet 2011**