

**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*

**Le 9 janvier 2014**

**Objet**

Les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client sont parmi les obligations les plus fondamentales des personnes inscrites envers leurs clients. Ce sont les pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Dans le cadre de ses inspections, le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le « **personnel des ACVM** » ou « **nous** ») évalue le respect de ces importantes obligations réglementaires par les personnes inscrites. Par exemple, en 2012, le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a effectué un examen ciblé de 87 gestionnaires de portefeuille et courtiers sur le marché dispensé pour vérifier s'ils se conformaient aux obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client. Les conclusions de cet examen sont résumées dans l'Avis 33-740 du personnel de la CVMO, *Report on the results of the 2012 targeted review of portfolio managers and exempt market dealers to assess compliance with the know-your-client, know-your-product and suitability obligations.*

À l'issue des inspections, le personnel des ACVM a conclu à la nécessité de donner des indications supplémentaires (y compris son avis sur les « pratiques exemplaires » et les « pratiques inacceptables ») afin d'aider les personnes inscrites, dont les gestionnaires de portefeuille, les courtiers sur le marché dispensé et les autres personnes inscrites qui ne sont pas membres d'un organisme d'autorégulation (OAR), à s'acquitter de leurs obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client.

Nous encourageons fortement les personnes inscrites à utiliser le présent avis pour mieux comprendre ces très importantes obligations et mieux s'y conformer. Nous leur proposons également de s'en servir comme outil d'auto-évaluation pour consolider leur respect de la législation en valeurs mobilières. Nous continuerons de surveiller de près la conformité des personnes inscrites dans ces domaines et prendrons les mesures réglementaires appropriées pour garantir l'observation de la législation.

## Points saillants de l'avis

- **Les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client sont parmi les obligations les plus fondamentales des personnes inscrites envers leurs clients. Ce sont les pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs.** Nous avons ont réitéré à maintes reprises qu'il s'agit d'obligations de base des personnes inscrites et que celles qui omettent de s'y conformer adoptent un comportement extrêmement grave.
- **Nous nous attendons à ce que les personnes inscrites se conforment non seulement à la lettre, mais aussi à l'esprit, des obligations prévues par la législation en valeurs mobilières.** Nous nous attendons à ce que les participants au marché se comportent d'une façon conforme aux principes de la réglementation des valeurs mobilières. Ils doivent respecter non seulement la lettre, mais aussi l'esprit, de la législation.
- **Les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client procèdent du devoir général des personnes inscrites d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients.** Au Québec, la personne inscrite est tenue d'agir de bonne foi et avec honnêteté, équité et loyauté dans ses relations avec ses clients.
- **Une véritable évaluation de la convenance au client est exigée.** L'évaluation de la convenance au client ne se résume pas à recueillir des faits pour la forme ou à cocher les cases d'un formulaire. Il s'agit de s'engager dans un véritable dialogue avec le client pour bien comprendre ses besoins et objectifs de placement et lui expliquer pourquoi la stratégie de placement proposée lui convient compte tenu de ses besoins et objectifs.
- **La méconnaissance du client peut entraîner le non-respect d'une dispense de prospectus par un émetteur ou un courtier lors du placement de titres, ce qui constitue une très grave infraction à la législation en valeurs mobilières.** Un placement illégal peut aussi donner à l'investisseur un droit d'action permanent en nullité ou en dommages-intérêts opposable à l'émetteur ou au courtier en cas de non-transmission du prospectus.
- **Il est essentiel que les personnes inscrites documentent adéquatement le processus d'évaluation de la convenance au client (y compris l'information sur le client) pour remplir leurs obligations prévues par la législation en valeurs mobilières.**

## Contenu de l'avis

Outre les indications, l'avis contient un résumé des obligations applicables que la législation en valeurs mobilières impose aux personnes inscrites en matière de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client. Il donne également des indications sur certaines de ces obligations qui incombent aux courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM). Bien que ces obligations ne s'appliquent pas aux personnes inscrites qui ne sont pas membres d'un OAR, elles peuvent leur fournir des

indications utiles pour respecter leurs obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Dans le présent avis, les personnes inscrites qui font l'objet de la supervision directe des ACVM sont généralement désignées comme des personnes inscrites. Sauf indication contraire du contexte, il s'agit des sociétés inscrites et des personnes physiques inscrites qui exercent auprès d'elles.

Les indications correspondent à nos attentes à l'égard des personnes inscrites. Bien que les pratiques exemplaires décrites ici soient des méthodes acceptables que les personnes inscrites peuvent utiliser pour s'acquitter de leurs obligations, il ne s'agit pas des seules acceptables. Les personnes inscrites peuvent utiliser d'autres méthodes, pourvu qu'elles leur permettent de prouver qu'elles ont rempli leurs obligations.

## **Sommaire du présent avis**

Voici un sommaire du présent avis :

- Objet
- Importance des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client
- Obligation de connaissance du client
  - Obligation de base
  - Information à recueillir sur le client
  - Circonstances dans lesquelles l'obligation s'applique
- Indications sur l'obligation de connaissance du client
  - Fréquence de mise à jour de l'information sur le client recueillie par les personnes inscrites
  - Signature et datage de l'information sur le client par les clients et les personnes inscrites
  - Procédures que les personnes inscrites devraient suivre pour établir si l'investisseur est un investisseur qualifié
  - Méthode de collecte et de consignation de l'information sur le client par les personnes inscrites
- Obligation de connaissance du produit de base
- Indications sur l'obligation de connaissance du produit
  - Principaux points à considérer pour évaluer la connaissance du produit
  - Autres points à considérer pour les titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus
  - Utilisation d'analyses et de rapports de tiers
  - Avis 33-315 du personnel des ACVM – *Obligations d'évaluation de la convenance au client et de connaissance du produit*

- Obligation d'évaluation de la convenance au client de base
- Indications sur l'obligation d'évaluation de la convenance au client
  - Importance de l'évaluation
  - Moyens de démontrer la conformité à l'obligation
  - Utilisation appropriée des instructions du client

### **Importance des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client**

En vertu de la législation en valeurs mobilières, les personnes inscrites ont l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients. La partie 13 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la « **Norme canadienne 31-103** ») prévoit les principales obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client pour les personnes inscrites. Ces obligations sont complémentaires. Elles découlent de l'obligation d'agir avec équité. Pour remplir son obligation d'évaluation de la convenance, la personne inscrite doit connaître le client et le produit qui fait l'objet de sa recommandation ou d'un ordre du client, et décider si le produit convient au client compte tenu de ses besoins et de ses objectifs de placement.

Certaines obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client prévues par la Norme canadienne 31-103 ne s'appliquent pas aux sociétés membres d'un OAR ni à leurs représentants s'ils se conforment aux obligations correspondantes de l'OAR. Toutefois, les courtiers membres d'OAR qui ne respectent pas ces obligations peuvent aussi commettre une infraction à la législation en valeurs mobilières.

Nous prendrons les mesures réglementaires appropriées en cas de problèmes de conformité importants sur ces points. Voici des exemples de décisions récentes qui font ressortir l'importance de ces obligations qui incombent aux personnes inscrites :

- décisions judiciaires récentes (dont *Sawh v. Ontario Securities Commission*, 2013 ONSC 4018 et *Ridel v. Cassin*, 2013 ONSC 2279);
- décisions récentes de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (dont *Re Trapeze Asset Management Inc.* (2012) 35 O.S.C.B. 4322 et *Re Sawh and Trkulja* 34 O.S.C.B. 1059 (agent responsable), 35 O.S.C.B. 7431, par. 164 (Commission));
- décision récente du Bureau de décision et de révision (*Autorité des marchés financiers c. Solutions monétaires Monarc inc. et Karina Stevens et Paul Hauck*, 2012-046-001), et retrait de leurs droits (communiqué de l'Autorité des marchés financiers en date du 17 octobre 2013);
- décisions et examens récents de l'OCRCVM et de l'ACFM portant sur la conformité de leurs membres aux obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client.

Étant donné l'importance de ces obligations, nous continuerons de faire porter les examens de conformité sur les questions de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client.

## **Obligation de connaissance du client**

### **Obligation de base**

#### ***Norme canadienne 31-103***

En vertu de l'article 13.2 de la Norme canadienne 31-103, entre autres, les personnes inscrites (y compris les courtiers membres de l'OCRCVM et de l'ACFM) sont tenues de prendre des mesures raisonnables pour établir l'identité du client et disposer de renseignements suffisants pour s'acquitter de leur obligation d'évaluation de la convenance au client.

L'article 13.2 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 (l'« **Instruction complémentaire 31-103** ») explique pourquoi la législation en valeurs mobilières impose une obligation de connaissance du client aux personnes inscrites :

Les personnes inscrites ont comme fonction de préserver l'intégrité des marchés financiers. Elles doivent se garder, même par omission, de contribuer à des comportements qui entachent la réputation des marchés. Dans l'exercice de cette fonction, elles doivent s'acquitter de l'obligation de connaissance du client [...] qui est un exercice de diligence raisonnable et qui requiert d'établir l'identité du client [...] L'information servant à connaître le client est à la base de l'évaluation de la convenance des opérations. Elle contribue à protéger le client, la personne inscrite et l'intégrité des marchés financiers. Pour remplir leur obligation de connaissance du client, les personnes inscrites doivent prendre des mesures raisonnables pour obtenir cette information et la mettre à jour régulièrement.

#### ***Règles des OAR***

Les obligations de connaissance du client prévues par la Norme canadienne 31-103 s'appliquent aussi aux courtiers membres des OAR. Des obligations de connaissance du client supplémentaires pour ces courtiers sont prévues par les textes suivants :

- La Règle 1300 – *Contrôle des comptes*, de l'OCRCVM (la « **Règle 1300 de l'OCRCVM** »);
- L'Avis sur les règles, Note d'orientation 12-0109, *Connaissance du client et convenance au client – Orientation* de l'OCRCVM, en date du 26 mars 2012 (l'« **Avis 12-0109 de l'OCRCVM** »);
- L'article 2.2.1 des Règles de l'ACFM;
- Le Principe directeur n° 2 de l'ACFM, *Normes minimales de surveillance des comptes* (le « **Principe directeur n° 2 de l'ACFM** »);
- L'Avis 0069 du personnel de l'ACFM, *Convenance des placements* (l'« **Avis 0069 de l'ACFM** »).

L'Avis 12-0109 de l'OCRCVM précise ce qui suit au sujet des obligations d'évaluation de la convenance au client :

Il convient de rappeler aux courtiers membres et aux représentants inscrits que le respect des obligations liées à la convenance est fondamental pour le respect des normes générales de conduite des affaires et essentiel à une saine pratique commerciale. Les obligations liées à la convenance constituent aussi un complément à l'obligation fondamentale de tous les courtiers membres et de leurs représentants, aux termes de la législation en valeurs mobilières, de traiter les clients de bonne foi, avec honnêteté et loyauté.

### **Information à recueillir sur le client**

#### *Norme canadienne 31-103*

Pour s'acquitter de leur obligation d'évaluation de la convenance au client, les personnes inscrites (y compris les courtiers membres de l'OCRCVM et de l'ACFM) sont tenues de prendre des mesures raisonnables afin de disposer de renseignements suffisants sur ce qui suit :

- les besoins et objectifs de placement du client, notamment l'horizon temporel des investissements;
- la situation financière du client (dont sa valeur nette, ses revenus, ses investissements actuels et sa situation d'emploi);
- la tolérance du client au risque associé à divers types de titres et de portefeuilles, compte tenu de ses connaissances en matière de placement (collectivement, les « **besoins et objectifs de placement** »).

L'information dont la personne inscrite a besoin pour évaluer la convenance d'une opération dépend des facteurs suivants :

- la situation du client;
- le type de titre;
- la relation entre le client et la personne inscrite;
- le modèle d'entreprise de la personne inscrite.

#### *Investisseurs qualifiés et clients autorisés*

La personne inscrite qui propose d'exécuter une opération sous le régime de la dispense de prospectus pour investisseurs qualifiés prévue par la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus et d'inscription* (la « **Norme canadienne 45-106** ») doit établir si le client est un investisseur qualifié. On trouvera des indications supplémentaires sur ce point dans l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106.

La personne qui effectue un placement de titres ou une opération visée sur des titres sous le régime d'une dispense de prospectus a la responsabilité de vérifier si celle-ci est ouverte. Elle peut s'appuyer sur les déclarations factuelles du souscripteur ou de l'acquéreur, à condition de ne pas

avoir de motifs raisonnables de croire que ces déclarations sont fausses. La personne inscrite ne peut s'acquitter de son obligation de vérifier si la dispense de prospectus est ouverte que si elle remplit son obligation de « connaître » le client. Par conséquent, l'obligation de déterminer si le client répond à la définition d'« investisseur qualifié », et en fonction de quels critères, est généralement plus stricte pour les personnes inscrites que pour les émetteurs ou les autres vendeurs qui n'exercent pas l'activité de courtier. Les déclarations factuelles qui figurent notamment dans les conventions de souscription et selon lesquelles le client est un investisseur qualifié ne sont généralement pas suffisantes, de l'avis du personnel des ACVM, pour permettre à la personne inscrite de s'acquitter de son obligation de connaissance du client. De même, la personne inscrite qui se prévaut du paragraphe 6 de l'article 13.2 et du paragraphe 4 de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103, qui permettent au client autorisé de renoncer à certains aspects des obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client, doit recueillir des renseignements adéquats pour établir si le client est un client autorisé : il ne suffit pas que le client appose ses initiales sur le formulaire d'attestation du client autorisé ou qu'il y coche la case appropriée.

### ***Règles des OAR***

L'OCRCVM a récemment modifié son obligation d'évaluation de la convenance au client de sorte que chaque courtier membre qui fait une recommandation à un client ou accepte un ordre d'un client (et aussi lorsque certains autres événements déclencheurs se produisent) doit faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la convenance soit évaluée en fonction de la totalité du portefeuille dans le compte. Voir la Règle 1300 de l'OCRCVM et le Principe directeur n° 2 de l'ACFM (qui est similaire).

Bien que les règles des OAR utilisent parfois des expressions additionnelles, comme « horizon de placement » ou « composition du portefeuille » qui ne sont pas utilisées explicitement dans la Norme canadienne 31-103, nous sommes d'avis que ces facteurs sont compris dans les termes plus généraux prévus à l'article 13.2 de cette règle. Par exemple, la personne inscrite ne peut pas déterminer véritablement les besoins et objectifs de placement, la situation financière ou la tolérance au risque du client sans comprendre son horizon de placement ou la composition actuelle de son portefeuille.

L'Avis 12-0109 de l'OCRCVM contient une analyse utile de l'évaluation, par la personne inscrite, des objectifs de placement et de la tolérance au risque du client :

[...] les objectifs de placement et la tolérance au risque du client sont deux facteurs distincts mais reliés; chaque facteur doit être évalué en fonction de la situation financière et personnelle du client et être raisonnables [sic] en regard de cette situation [...] Par exemple, le fait de déterminer pour un client âgé une tolérance élevée au risque de 80 % peut être déraisonnable si ce client a une valeur nette modeste et qu'il a ouvert le compte pour en investir une partie importante. Par contre, la tolérance élevée au risque de 80 % peut être raisonnable si le client âgé a une valeur nette importante et qu'il ouvre un compte pour en investir une petite partie.

L'Avis 0069 de l'ACFM fournit aux courtiers membres des directives pour les aider à élaborer des principes directeurs concernant le caractère adéquat des placements afin de se conformer à leurs obligations. Il contient aussi des directives sur les renseignements « Connaissance du client » et la façon de conserver des renseignements complets et exacts.

## **Circonstances dans lesquelles l'obligation s'applique**

### ***Norme canadienne 31-103***

La personne inscrite doit détenir de l'information à jour sur le client pour pouvoir évaluer la convenance. Exception faite du courtier membre de l'OCRCVM ou de l'ACFM, qui est assujéti aux obligations indiquées dans la section suivante, elle est tenue, en vertu de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103, d'évaluer la convenance au client avant de faire ce qui suit :

- faire une recommandation à un client ou accepter de lui une instruction d'achat ou de vente de titres;
- acheter ou vendre des titres pour le compte géré d'un client.

En outre, la personne inscrite est tenue, en vertu du paragraphe 4 de l'article 13.2 de la Norme canadienne 31-103, de prendre des mesures raisonnables pour tenir à jour l'information sur le client. Selon nous, l'information est « à jour » si elle l'est suffisamment pour évaluer la convenance des opérations.

### ***Règles des OAR***

En vertu des règles des OAR, l'évaluation de la convenance au client est généralement exigée dans les cas suivants :

- l'acceptation d'un ordre d'un client;
- une recommandation au client d'acheter, de vendre, d'échanger ou de détenir un titre;
- la réception de titres dans le compte du client par voie de dépôt ou de transfert;
- le remplacement du représentant inscrit ou du gestionnaire de portefeuille responsable du compte;
- un changement important dans la situation personnelle ou les objectifs du client qui entraîne des modifications aux renseignements sur le client conservés par le courtier membre.

## **Indications sur l'obligation de connaissance du client**

### ***1. Fréquence de mise à jour de l'information sur le client recueillie par les personnes inscrites***

La personne inscrite est tenue d'obtenir de l'information à jour sur les besoins et objectifs de placement du client pour évaluer la convenance. Certaines personnes inscrites demandent à leurs clients de les aviser de tout changement dans cette information. Nous nous attendons toutefois à ce que les personnes inscrites fassent preuve d'initiative pour tenir l'information à jour. Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de portefeuille (et les courtiers sur le marché dispensé qui entretiennent une relation continue avec leurs clients – voir ci-dessous) la mettent à jour au moins une fois par an et plus souvent si les besoins et objectifs de placement ou la situation du client connaissent un changement important (par exemple, mariage, divorce, naissance d'un enfant, perte



ou changement d'emploi). Sans information adéquate et à jour, les personnes inscrites ne peuvent satisfaire à leur obligation d'évaluation de la convenance au client.

### ***Courtiers sur le marché dispensé***

Selon les circonstances, la relation entre le courtier sur le marché dispensé et le client peut se limiter à l'exécution d'une opération ou s'inscrire dans la continuité. Ainsi, une opération peut être exécutée dans le cadre d'un placement privé où ni le courtier sur le marché dispensé ni un émetteur relié à celui-ci ne détient (directement ou indirectement) les actifs ou les titres du client, le courtier ne touche pas de commission de suivi ni de rémunération continue analogue relative à l'appartenance des titres au client, lequel ne s'attend pas à ce que le courtier continue de lui fournir des services par la suite. En revanche, si au moins une de ces conditions est remplie ou si le courtier est également inscrit dans une autre catégorie, par exemple gestionnaire de portefeuille, on peut considérer que la relation est continue. De même, si le courtier sur le marché dispensé agit pour un client dans une série d'opérations, nous considérons qu'il entretient avec lui une relation continue. Nous recommandons aux courtiers sur le marché dispensé et aux autres personnes inscrites non membres d'un OAR qui entretiennent une relation continue avec un client d'adopter la pratique exemplaire consistant à se doter de politiques et de procédures qui intègrent la notion d'« événement déclencheur » des OAR.

### ***Gestionnaires de portefeuille***

Nous estimons que l'obligation d'évaluation de la convenance au client qui incombe au gestionnaire de portefeuille dans le contexte d'un compte géré est une obligation continue garantissant que la stratégie de placement choisie convient toujours au client. Par conséquent, nous pensons que le gestionnaire de portefeuille qui a le pouvoir discrétionnaire d'exécuter des opérations dans le compte du client adopterait une pratique commerciale prudente s'il appliquait les critères définis par les OAR relativement aux « événements déclencheurs » (voir ci-dessous) pour garantir que la stratégie de placement choisie convient toujours au client.

### ***Règles des OAR***

La Règle 2500 – *Normes minimales de surveillance des comptes au détail* de l'OCRCVM et la Règle 2.2.4 – *Mise à jour des renseignements sur le client* de l'ACFM imposent aux courtiers membres l'obligation de mettre à jour l'information sur le client en cas de changement important, comme un changement d'objectifs de placement, de situation financière ou de tolérance au risque. Qui plus est, la Règle 2.2.4 de l'ACFM oblige les courtiers membres *a)* à demander par écrit, au moins une fois par année, à chacun de leurs clients de les aviser des modifications importantes de leur situation et *b)* à mettre à jour les renseignements en conséquence.

Par ailleurs, l'Avis 12-0109 de l'OCRCVM indique que les renseignements sur le compte doivent être mis à jour chaque fois que se produit un changement important dans la situation du client, comme un mariage, un divorce, la naissance d'un enfant ou encore une perte ou un changement d'emploi. L'avis précise qu'il est possible de remplir cette obligation en demandant régulièrement à chaque client si sa situation a subi des changements importants, en se renseignant à ce sujet lors des rencontres fixées avec le client pour réviser son portefeuille, en lui écrivant pour d'autres questions concernant le compte ou en le contactant annuellement pour vérifier l'exactitude des renseignements sur le compte.

## **2. Signature et datage de l'information sur le client par les clients et les personnes inscrites**

Bien que la Norme canadienne 31-103 n'exige pas expressément la signature et le datage de l'information sur le client par les clients et les personnes inscrites, nous recommandons à ces dernières de se doter de politiques et de procédures garantissant qu'elles et leurs clients examinent l'information ensemble, puisqu'ils la signent et la datent. Ils devraient également signer et dater les modifications de l'information, qu'elles figurent dans des addendas ou qu'il s'agisse de nouveaux renseignements. La signature et le datage de l'information sur le client remplissent les fonctions suivantes :

- ils permettent de démontrer la conformité aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières;
- ils permettent de prouver que le client a confirmé l'exactitude de l'information fournie et qu'il s'en est entretenu avec la personne inscrite;
- ils peuvent protéger la personne inscrite si le client prétend ultérieurement qu'un placement ne lui convenait pas.

## **3. Procédures que les personnes inscrites devraient suivre pour établir si l'investisseur est un investisseur qualifié**

En vertu de la Norme canadienne 45-106, toutes les personnes inscrites qui placent des titres sous le régime d'une dispense doivent veiller à disposer de procédures adéquates pour déterminer si la dispense est ouverte. La personne inscrite qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés doit vérifier que le client remplit les critères de la définition d'« investisseur qualifié ».

Il ressort de nos examens de conformité que certains courtiers sur le marché dispensé ont placé des titres dispensés auprès d'investisseurs non qualifiés sans avoir de procédure pour déterminer s'ils étaient qualifiés ou si d'autres dispenses de prospectus étaient ouvertes. Dans l'affaire *Sawh and Trkulja (Re Sawh and Trkulja (2012), 35 O.S.C.B. 7431, p. 7454, par. 183, conf. 2013 ONSC 4018 (C.div.)*), la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a déclaré ce qui suit :

[Traduction] Le fait que l'investisseur se présente comme un investisseur qualifié n'exonère pas la personne inscrite de la responsabilité de prendre des mesures adéquates dans les circonstances pour s'assurer qu'il remplit les conditions, compte tenu de sa situation financière.

De plus, certains formulaires « Connaissance du client » utilisés par ces courtiers sur le marché dispensé ne leur permettaient pas de déterminer si le client remplissait les critères de la définition d'« investisseur qualifié ». Enfin, certains renseignements figurant dans de soi-disant attestations de l'investisseur qualifié ne correspondaient pas à ceux figurant dans le formulaire.

Si le client ne remplit pas les critères de la définition d'« investisseur qualifié » ou qu'une autre dispense est ouverte, le placement constitue une grave infraction à la législation en valeurs mobilières. Il importe également de noter que les courtiers sur le marché dispensé ne doivent entretenir de relations qu'avec les clients qui ont le droit de souscrire des titres sous le régime d'une dispense de prospectus. Par conséquent, si aucune dispense de prospectus n'est ouverte au client, le

courtier sur le marché dispensé outrepassé les prérogatives de sa catégorie d'inscription et commet une infraction à la législation en valeurs mobilières.

### **Pratiques proposées aux personnes inscrites qui placent des titres sous le régime d'une dispense de prospectus**

Les personnes inscrites devraient veiller à se doter de politiques et de procédures adéquates pour garantir la conformité aux conditions de la dispense. Elles devraient faire ce qui suit :

- **Concevoir un formulaire « Connaissance du client » contenant suffisamment d'information sur le client pour déterminer s'il a droit à des dispenses de prospectus.** Les seuils utilisés dans le formulaire « Connaissance du client » devraient correspondre aux seuils de revenu et d'actif prévus dans les définitions d'« investisseur qualifié » et d'« investisseur admissible » de la Norme canadienne 45-106.
- **Adapter ou concevoir un formulaire « Connaissance du client » distinct pour les clients qui ne sont pas des personnes physiques, mais des sociétés par actions, des sociétés de personnes, des fiducies ou d'autres entités, pour justifier le recours à la dispense.** Par exemple, la personne inscrite qui se prévaut de l'alinéa *t* de la définition d'« investisseur qualifié » prévue par la Norme canadienne 45-106 [*une entité dont les propriétaires sont des investisseurs qualifiés*] doit recueillir et consigner de l'information adéquate sur les propriétaires de l'entité pour justifier le recours à la dispense.
- **Comprendre les différentes catégories d'investisseurs visées par les définitions d'« investisseur qualifié » et d'« investisseur admissible » ainsi que les conditions qui s'y rattachent.** Les personnes inscrites devraient porter une attention particulière aux différences entre les définitions d'« actifs » et d'« actifs financiers » (qui excluent la résidence et les autres biens immeubles de l'investisseur) ainsi qu'à l'obligation de déduire des actifs financiers les passifs correspondants.
- **Obtenir la ventilation des actifs financiers et des actifs nets du client** pour s'assurer que l'information recueillie rend bien compte de la situation financière du client et permet à la personne inscrite de déterminer si les dispenses de prospectus sont ouvertes et d'évaluer la convenance du placement.
- **Demander davantage de renseignements sur la situation financière du client** en cas de doute raisonnable sur l'exactitude de l'information qu'il a fournie ou sur sa qualité présumée d'investisseur qualifié ou d'investisseur admissible. Consigner les demandes dans le dossier du client.
- **Instaurer des politiques et procédures et fournir une formation aux représentants de courtier et représentants-conseil** pour s'assurer qu'ils comprennent parfaitement les dispenses de prospectus et le fait que les titres dispensés ne peuvent être placés qu'auprès d'investisseurs qui remplissent les conditions pour s'en prévaloir.

### **Pratiques inacceptables**

Les personnes inscrites ne devraient pas faire ce qui suit :

- **Se fier uniquement aux déclarations faites par l'investisseur dans une attestation d'investisseur qualifié, un formulaire de dispense pour résident ou un questionnaire à l'intention des investisseurs admissibles sans obtenir d'information de sa part pour évaluer indépendamment le recours à la dispense.** De plus, elles devraient se garder de tirer des conclusions de ce qu'elles savent du client (par exemple, son titre professionnel, le type de voiture qu'il conduit ou l'emplacement de sa résidence) pour établir s'il a droit à une dispense.
- **Supposer qu'une autre personne (qu'il s'agisse d'une personne inscrite qui a déjà traité avec le client ou d'une personne physique employée par celle-ci) a rempli l'obligation de connaissance du client ou l'obligation de déterminer que le client a le droit d'acquérir des titres sous le régime d'une dispense de prospectus.** Chaque personne inscrite qui traite avec un client est tenue de se conformer à ces obligations ou de confirmer qu'elle a étudié la question et consigné ses conclusions adéquatement.
- **Exécuter des opérations sous le régime d'une dispense de prospectus sans posséder d'information complète et adéquate sur le client pour justifier le recours à la dispense.**

#### ***4. Méthode de collecte et de consignation de l'information sur le client par les personnes inscrites***

Nos examens de conformité font encore ressortir des problèmes de collecte et de consignation de l'information sur le client. Les personnes inscrites ne s'assurent pas que tous les clients ont rempli le formulaire « Connaissance du client » ni que le formulaire a été dûment rempli. Par ailleurs, bon nombre de personnes inscrites n'ont pas de procédure pour mettre à jour le formulaire.

Afin de remplir les obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client, les personnes inscrites doivent prendre des mesures raisonnables pour disposer de suffisamment d'information à jour sur ses besoins et objectifs de placement. La collecte et la consignation de l'information sur le client ne se résument pas à recueillir des faits pour la forme et à cocher les cases d'un formulaire. Les personnes inscrites devraient demander tous les renseignements nécessaires pour bien comprendre les besoins et objectifs de placement du client. Elles devraient s'engager dans un véritable dialogue avec lui, et lui expliquer pourquoi elles demandent l'information.

L'ACFM et l'OCRCVM ont fourni à leurs sociétés membres des indications analogues sur la connaissance du client. Pour plus de renseignements, prière de se reporter aux avis suivants :

- l'Avis 12-0109 de l'OCRCVM;
- l'Avis 12-0108 – *Modèle de relation client-conseiller – Orientation*, de l'OCRCVM;
- l'Avis 0069 du personnel de l'ACFM.

## Pratiques proposées pour la collecte et la consignation de l'information sur le client

Les personnes inscrites devraient faire ce qui suit :

- **S'entretenir de façon approfondie avec le client** et envisager d'utiliser un questionnaire pour faciliter la collecte et la consignation de l'information sur le client. Dans la mesure du possible, rencontrer le client en personne et lui poser des questions détaillées pour comprendre ses besoins et objectifs de placement. S'il est impossible de rencontrer le client en personne, documenter soigneusement les autres mesures prises pour justifier la conformité aux obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client.
- **Recueillir et consigner suffisamment d'information sur le client**, notamment son nom, son âge ses objectifs de placement, son revenu annuel, ses actifs financiers, ses actifs nets, ses besoins de liquidité, son horizon de placement, sa tolérance au risque et la composition de son portefeuille. Ces renseignements devraient comprendre les notes prises lors des discussions des représentants de la personne inscrite avec les clients. Les personnes inscrites devraient aussi établir la ventilation des actifs financiers (par exemple, les dépôts et type de titres, comme les titres d'OPC, les titres inscrits à la cote, les titres dispensés) ainsi que la valeur nette (types d'actifs et de passifs).
- **Recueillir auprès de chaque client de l'information permettant d'établir son identité.** Conserver au dossier les indications figurant sur la pièce d'identité (par exemple, numéro et lieu de délivrance du passeport ou du permis de conduire).
- **Concevoir un formulaire « Connaissance du client » convivial** en veillant à ce que la terminologie employée, comme « objectifs de placement », « connaissance des placements » et « risque », soit expliquée clairement et en langage simple.
- **Tenir compte de la *volonté* et de la *capacité* du client d'assumer des risques pour évaluer sa tolérance au risque.** Il se peut que le client soit disposé à assumer des risques, mais cela ne signifie pas nécessairement qu'il ait la capacité financière de faire face à un repli du marché, voire à une perte partielle ou totale de son placement. Il se peut également que le client ait les moyens d'absorber les pertes, sans pour autant en avoir la volonté.
- **Examiner avec le client le formulaire « Connaissance du client » rempli pour en vérifier l'exactitude** et s'assurer que l'information qu'il contient rend compte de ses besoins et objectifs de placement. Le formulaire « Connaissance du client » devrait également être signé, daté et examiné par la personne inscrite. Le client devrait en recevoir un exemplaire signé pour ses dossiers.
- **Mettre à jour l'information sur le client au moins une fois par an** (pour les gestionnaires de portefeuille et pour les courtiers sur le marché dispensé qui ont une relation continue avec leurs clients) en cas de changement important dans la situation du client ou dans la conjoncture du marché. Toute modification de l'information sur le client (ou toute confirmation qu'il n'y a pas de modification) devrait être signée, datée et examinée par la personne inscrite. Le client devrait recevoir un exemplaire signé du formulaire « Connaissance du client » révisé pour ses dossiers.
- **Les gestionnaires de portefeuille devraient concevoir un énoncé de politique pour chaque compte géré.** L'énoncé devrait documenter les besoins et objectifs de placement du client et indiquer

la répartition prévue des actifs. Les gestionnaires de portefeuille devraient fournir à chaque client un exemplaire signé (et daté) de l'énoncé lors de sa signature et de toute mise à jour.

- **Établir des politiques et procédures permettant de recueillir, de consigner et d'examiner suffisamment d'information sur chaque client.**
- **Fournir une formation adéquate au personnel** pour qu'il comprenne parfaitement l'importance de la collecte, de la consignation et de l'examen d'information à jour sur le client.

### **Pratiques inacceptables**

Les personnes inscrites ne devraient pas faire ce qui suit :

- **Recueillir de l'information sur le client en lui demandant simplement de cocher la case qui décrit le mieux ses objectifs de placement ou sa tolérance au risque.** Cette façon de faire ne suffit pas à remplir l'obligation d'évaluation de la convenance au client qui incombe à la personne inscrite.
- **Se fier uniquement au formulaire « Connaissance du client » ou à un autre document comme moyen de connaître le client.** Cette façon de faire ne suffit pas à remplir l'obligation d'évaluation de la convenance au client qui incombe à la personne inscrite.
- **Exécuter une opération (sauf une opération de liquidation, à la demande du client) s'il manque de l'information sur le client ou si l'information est contradictoire,** car cela risque d'empêcher la personne inscrite de déterminer si une dispense de prospectus est ouverte ou d'évaluer la convenance au client.
- **Déléguer l'obligation de connaissance du client ou d'évaluation de la convenance au client à une personne qui n'est pas inscrite** (par exemple, une adjointe administrative ou la personne qui a indiqué le client) pour recueillir de l'information sur le client, remplir le formulaire « Connaissance du client » à la place du client ou lui fournir des explications sur les produits. Bien que la personne inscrite puisse s'en remettre à une personne non inscrite pour effectuer les tâches administratives liées à la collecte d'information sur le client, elle est tenue de « connaître » le client ainsi que ses besoins et objectifs de placement. On peut considérer que la personne ou société non inscrite qui recueille de l'information sur le client ou lui fournit des explications sur des produits exerce des activités de courtage ou de conseil nécessitant l'inscription (puisque'il peut s'agir d'actes visant la réalisation d'une opération sur titres).
- **Utiliser de l'information sur le client désuète ou un formulaire « Connaissance du client » désuet pour évaluer la convenance d'un placement au client.**
- **Utiliser un formulaire « Connaissance du client » ou un autre document qui contient une mise en garde limitant la responsabilité pour toutes les pertes, y compris les pertes découlant d'une infraction de la personne inscrite aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières.**

## Obligation de connaissance du produit de base

### *Norme canadienne 31-103*

Comme l'indique l'article 3.4 de l'Instruction complémentaire 31-103 [*Compétence initiale et continue*], les personnes physiques inscrites ont l'obligation de comprendre la structure, les caractéristiques et les risques de chaque produit qu'elles recommandent pour remplir leurs obligations de compétence initiale et continue. En vertu de l'article 3.4 de la Norme canadienne 31-103, la « personne physique qui exerce une activité nécessitant l'inscription [doit posséder] la scolarité, la formation et l'expérience [...] notamment la compréhension de la structure, des caractéristiques et des risques de chaque titre qu'elle recommande ». Ces obligations s'appliquent à toutes les personnes inscrites, y compris aux membres des OAR. L'obligation de compétence (aussi appelée « **obligation de connaissance du produit** ») complète l'obligation d'évaluation de la convenance au client prévue à l'article 13.3 et s'applique même si une dispense de cette dernière est ouverte (par exemple, la dispense relative aux clients autorisés).

L'obligation de connaissance du produit est aussi un élément fondamental de la connaissance du client et de l'évaluation de la convenance au client. En vertu de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103, les personnes inscrites sont tenues de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que l'opération proposée convient au client avant de lui faire une recommandation ou d'accepter ses instructions. Pour remplir cette obligation, elles devraient avoir une connaissance approfondie de tous les titres qu'elles achètent et vendent pour leurs clients ou qu'elles leur recommandent.

Bien que l'obligation de connaissance du produit s'applique lors de la « recommandation » d'un produit à un client, la personne inscrite peut recommander un produit expressément ou implicitement, notamment en l'offrant à la vente, en faisant de la publicité à son sujet, en en faisant la promotion ou encore en fournissant des documents de commercialisation au client.

### *Règles des OAR*

L'Avis 12-0109 de l'OCRCVM prévoit des obligations analogues pour les courtiers membres. En outre, la Note d'orientation 09-0087 de l'OCRCVM, *Pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits*, révisée le 25 mars 2009, indique les attentes de cet organisme concernant les procédures et critères que les courtiers membres devraient respecter lorsqu'ils évaluent et lancent des produits dont ils approuvent ou recommandent la vente. Enfin, l'OCRCVM a récemment publié la Note d'orientation 13-0039, *Recommandations et pratiques exemplaires pour le placement de produits d'investissement dans des conditions de non-concurrence* pour donner des indications sur le placement de ces produits.

L'Avis 0048 du personnel de l'ACFM, *Connaissance du produit*, daté du 31 octobre 2005 (l'« **APA-0048** »), précise les obligations des courtiers membres de l'ACFM et des personnes autorisées en ce qui a trait à l'approbation et à la vente de produits d'investissement : les courtiers membres sont tenus d'effectuer un contrôle préalable raisonnable à l'égard des produits avant leur approbation aux fins de vente par les personnes autorisées.

En outre, pour remplir l'obligation de connaissance du produit, le personnel des ACVM s'attend à ce que la personne inscrite évalue la convenance des opérations ou des stratégies avec effet de levier aux clients qui empruntent des fonds pour effectuer des opérations sur titres. L'ACFM a récemment modifié sa règle sur la connaissance du client et son Principe directeur n° 2 (voir la Règle 2.2.1 et le

Principe directeur n° 2 de l'ACFM) pour préciser l'obligation des courtiers membres d'évaluer la convenance au client des ordres comportant l'utilisation de fonds empruntés. La règle précise que les courtiers membres doivent évaluer la convenance des stratégies de recours à l'emprunt en tenant compte des connaissances du client en matière de placement, de sa tolérance au risque et de ses objectifs de placement. L'ACFM a également publié un guide de surveillance de l'effet de levier qui donne aux courtiers membres des indications pour conserver la documentation appropriée relativement aux recommandations d'utilisation de l'effet de levier et à sa supervision et pour traiter les opérations à effet de levier inappropriées.

## **Indications sur l'obligation de connaissance du produit**

### ***1. Principaux points à considérer pour évaluer la connaissance du produit***

Les personnes inscrites doivent effectuer leur propre contrôle préalable des produits pour être en mesure d'expliquer à leurs clients les risques qu'ils comportent, leurs principales caractéristiques ainsi que les frais initiaux et permanents qui s'y rattachent. Dans le cadre de ce contrôle, elles devraient étudier et évaluer l'information contenue dans la notice d'offre ou tout autre document fourni par l'émetteur. Si cette information est insuffisante pour leur permettre de connaître véritablement l'émetteur et le produit, elles doivent approfondir le contrôle préalable à leur égard ou s'abstenir de négocier le produit. Elles doivent être en mesure de prouver qu'elles ont effectué un contrôle préalable.

Les personnes inscrites ne devraient ajouter un produit à leur liste des produits approuvés qu'après avoir déterminé qu'il a de bonnes chances d'atteindre leurs objectifs de placement et de constituer un investissement convenable pour certains clients. L'évaluation du produit nécessite une analyse critique de ses caractéristiques et de leur incidence sur les risques et avantages potentiels de l'investissement. Les personnes inscrites devraient évaluer les facteurs pouvant nuire à la réussite du produit et ne donner suite qu'en se fondant sur une évaluation motivée de son potentiel réel.

Le fait que des représentants ont obtenu l'approbation de la société inscrite pour vendre un produit ne signifie pas que celui-ci convient à tous les clients. Les personnes physiques inscrites devraient comprendre la structure, les caractéristiques, les risques et les frais de chaque produit qu'elles recommandent à leurs clients pour évaluer la convenance de chaque opération.

Le personnel des ACVM estime que l'obligation de connaissance du produit est déclenchée non seulement par les caractéristiques des titres prises isolément, mais aussi par le *montant du placement proposé* ou la *stratégie de négociation* proposée.

Par exemple, un placement dans des titres à risque élevé peut convenir à un client s'il représente une fraction de son portefeuille, mais non s'il en représente une part importante ou si la stratégie de placement repose sur l'effet de levier. Les personnes inscrites qui classifient les produits dans des catégories larges comme « risque faible », « risque moyen » et « risque élevé » devraient s'assurer que la classification est raisonnable et conforme aux normes du secteur ainsi qu'aux attentes du client. Elles devraient expliquer soigneusement au client le sens de ces expressions en langage simple et documenter ce processus.

Les personnes inscrites qui classifient les objectifs de placement ou les stratégies de négociation au moyen de termes comme « équilibré » devraient également s'assurer que la classification est



raisonnable et conforme aux normes du secteur ainsi qu'aux attentes du client. Elles devraient aussi expliquer soigneusement au client le sens de ces expressions en langage simple et documenter ce processus.

## **2. *Autres points à considérer pour les titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus***

Le placement de titres sous le régime d'une dispense de prospectus pose aux personnes inscrites un défi particulier en matière de connaissance du produit. Dans l'affaire *Sawh and Trkulja*, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario s'est penchée sur l'obligation de connaissance du produit décrite dans l'APA-0048 et la Norme canadienne 31-103. Elle a conclu que les personnes inscrites ne s'étaient pas correctement acquittées de leur obligation de connaissance du produit dans le contexte du placement de titres sous le régime de dispenses de prospectus. Elle leur a reproché de s'être contentées des déclarations contenues dans la notice d'offre et d'autres documents que l'émetteur leur avait fournis. Elle a ajouté ce qui suit :

[Traduction] Selon nous, le processus de contrôle préalable des demanderesses était particulièrement inadéquat, compte tenu du fait que [les titres en question] étaient placés sous le régime de dispenses prévues par la législation en valeurs mobilières applicable. Les parts de la société en commandite placées sous le régime d'une dispense de la législation en valeurs mobilières ne jouissent pas de la même transparence et des mêmes caractéristiques de liquidité ni ne sont soumises à la même surveillance réglementaire que d'autres produits. Par exemple, les titres placés sous le régime d'une dispense ne sont pas des placements liquides. Les notices d'offre ne sont pas des prospectus et ne sont pas examinées par les autorités de réglementation. Étant donné l'absence de ces protections, nous concluons que les demanderesses n'ont pas examiné adéquatement les produits dispensés.

Pour évaluer les produits placés sous le régime d'une dispense de prospectus, les personnes inscrites devraient tenir compte des risques supplémentaires suivants :

- le risque de liquidité découlant du fait que la revente des titres peut être assujettie à des restrictions ou à des délais de conservation indéterminés et qu'il n'existe généralement pas de marché pour les revendre;
- le risque d'évaluation découlant du fait qu'il peut être plus difficile d'évaluer les titres en raison de l'absence de prospectus et d'information continue sur l'émetteur;
- le risque de conflit d'intérêts découlant du fait que les titres peuvent être émis par une partie liée.

Une mauvaise classification du produit peut entraîner des risques juridiques et réglementaires importants pour les personnes inscrites. Voir l'affaire *Re Trapeze Asset Management Inc.* (2012) 35 O.S.C.B. 4322.

## **3. *Utilisation d'analyses et de rapports de tiers***

Nous avons récemment constaté que plusieurs émetteurs et personnes inscrites avaient placé des titres au moyen de documents de commercialisation comportant de soi-disant analyses ou rapports « indépendants » établis par des tiers non inscrits.

Nous avons également relevé des situations dans lesquelles des personnes inscrites s'étaient servies de rapports de tiers pour effectuer leur contrôle préalable. Elles ne sont pas pour autant dispensées des obligations de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client qui leur incombent. Elles devraient être particulièrement prudentes lorsqu'elles se servent de l'information établie par les émetteurs ou tirée de rapports soi-disant « indépendants » établis par des tiers à la demande des émetteurs.

Les personnes inscrites qui placent des titres sur le fondement d'un rapport de tiers qui « note » les titres, les compare à d'autres titres d'autres émetteurs ou décrit des titres du marché dispensé comme un « placement de qualité » devraient évaluer les produits pour s'assurer que le rapport est juste, équilibré et ni faux ni trompeur.

#### **4. Avis 33-315 du personnel des ACVM – Obligations d'évaluation de la convenance au client et de connaissance du produit**

L'Avis 33-315 du personnel des ACVM – *Obligations d'évaluation de la convenance au client et de connaissance du produit*, daté du 2 septembre 2009, rappelle aux personnes inscrites qu'elles sont tenues en vertu de la législation en valeurs mobilières de s'acquitter de leur obligation d'évaluation de la convenance au client, et notamment de connaître parfaitement les produits qu'elles recommandent à leurs clients. Il contient entre autres des indications sur la marche à suivre pour repérer, examiner et approuver (ou rejeter) les nouveaux produits et pour contrôler les produits existants en vue de détecter toute modification importante qui y serait apportée.

#### **Pratiques proposées pour remplir l'obligation de connaissance du produit**

Les personnes inscrites devraient faire ce qui suit :

- **Acquérir une connaissance approfondie de chacun des éléments suivants avant de recommander un produit à des clients :**
  - les caractéristiques générales et la structure – notamment le rendement, l'utilisation de l'effet de levier, les conflits d'intérêts, l'horizon de placement, la complexité d'ensemble du produit;
  - les risques – notamment la possibilité que les clients perdent une partie ou la totalité du capital placé, le risque de liquidité, le risque de rachat, les risques liés aux dérivés sous-jacents ou aux produits structurés, le risque de conflit d'intérêts;
  - les coûts – notamment les frais payés à des personnes inscrites ou à d'autres parties (commissions, courtages, commissions de suivi, frais de gestion, primes incitatives, commissions d'indication de clients, frais intégrés, rémunération des dirigeants);
  - les parties en cause – notamment la situation et les antécédents financiers de l'émetteur, les qualifications, la réputation et les antécédents des parties en cause dans les aspects clés du produit;
  - le cadre juridique et réglementaire – notamment la fréquence, l'exhaustivité et l'exactitude de l'information communiquée par l'émetteur.

- **Établir des politiques et procédures d'examen et d'approbation des nouveaux produits et des produits existants dont la structure ou les caractéristiques ont connu d'importants changements.** L'étendue de l'examen dépendra de la structure et des caractéristiques des produits. Par exemple, les produits d'investissement complexes (notamment ceux qui sont nouveaux, ceux dont la structure n'est pas transparente, ceux qui reposent sur l'effet de levier, des options et d'autres dérivés ou ceux au sujet desquels peu d'information est fournie) pourraient nécessiter un examen plus approfondi que les produits plus simples.
- **Examiner soigneusement les documents d'offre ou les autres documents établis par l'émetteur ou des tiers et poser les questions qui s'imposent.** Les produits placés sous le régime d'une dispense de prospectus peuvent nécessiter un examen plus approfondi en raison de l'information limitée disponible à leur sujet. Dans le cadre du contrôle préalable des produits, les personnes inscrites devraient examiner et évaluer l'information contenue dans le document d'offre ou tout autre document établi par l'émetteur ou des tiers. Si cette information est insuffisante pour leur permettre de connaître véritablement l'émetteur et le produit, elles doivent approfondir le contrôle préalable à leur égard ou s'abstenir de négocier le produit.
- **Envisager des produits concurrents qui pourraient être moins risqués ou moins chers pour les clients.** S'il existe des produits concurrents moins risqués ou moins chers, les personnes inscrites devraient conserver la documentation appropriée pour démontrer que le produit recommandé convient au client.
- **Évaluer les possibilités de conflits d'intérêts,** surtout si la personne inscrite planifie de placer un produit d'un émetteur relié ou associé, parce que dans ce cas les mêmes personnes occupent généralement les postes de direction des deux entités. Établir s'il est possible de gérer les conflits d'intérêts adéquatement en communiquant de l'information ou en prenant des mesures de contrôle. Dans la négative, la personne inscrite ne devrait pas placer le produit.
- **Évaluer la convenance au client des stratégies à effet de levier,** compte tenu de ses connaissances en matière de placement, de sa tolérance au risque et de ses objectifs de placement.
- **Offrir une formation** aux représentants de courtier et aux représentants-conseil pour qu'ils comprennent parfaitement les caractéristiques et les risques du produit et qu'ils soient en mesure de les expliquer aux clients.

### **Pratiques inacceptables**

Les personnes inscrites ne devraient pas faire ce qui suit :

- **Ne pas comprendre parfaitement la structure et les caractéristiques des produits** et les recommander en se fondant uniquement sur ce qui suit :
  - l'information fournie par les émetteurs ou d'autres tiers, dont des parties liées, sur la convenance au client, le profil de risque ou le rendement prévu des produits;

- les similarités avec d'autres produits;
  - les recommandations faites par d'autres participants au marché à leurs clients ou par des personnes non inscrites qui fournissent des conseils généraux.
- **Se contenter du fait qu'un produit est sur la « liste des produits approuvés » de la société au lieu de l'analyser et de le comprendre.**

## **Obligation d'évaluation de la convenance au client de base**

### ***Norme canadienne 31-103***

L'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103 exige que la personne inscrite prenne des mesures raisonnables pour s'assurer que l'achat ou la vente d'un titre convient au client avant de lui en faire la recommandation ou d'accepter de lui l'instruction de le vendre ou de l'acheter ou de faire un achat ou une vente dans son compte géré.

Comme l'Instruction complémentaire 31-103 l'indique, la personne inscrite ne peut pas :

- déléguer son obligation d'évaluer la convenance au client;
- exécuter son obligation en se contentant d'indiquer les risques que l'opération comporte;
- renoncer à son obligation (seuls les investisseurs qui sont des « clients autorisés » au sens de la Norme canadienne 31-103 le peuvent).

Certains courtiers sur le marché dispensé peuvent avoir une relation avec l'émetteur (ou d'autres vendeurs de titres). Dans certains cas, ils n'ont pas pris en compte que les acheteurs des titres de ces entités étaient leurs clients et qu'ils ont envers eux des obligations, notamment celle d'évaluer la convenance des placements. Le personnel des ACVM rappelle aux courtiers sur le marché dispensé qu'ils manquent à leurs obligations, dont celle de traiter le client équitablement, s'ils font passer les intérêts d'un émetteur ou d'un vendeur, voire les leurs, avant ceux de l'investisseur.

De même, le fait que la personne inscrite a conclu que le client peut se prévaloir d'une dispense de prospectus ne signifie pas nécessairement que le placement lui convient. L'obligation d'établir si une dispense de prospectus est ouverte est entièrement distincte de celle d'établir si une recommandation faite à un client ou un ordre passé par lui est convenable. Une opération proposée ou une recommandation peut ne pas convenir du tout au client compte tenu de son horizon de placement, de sa tolérance au risque, de la composition de son portefeuille ou d'autres facteurs liés à ses besoins et objectifs de placement, et ce, même s'il a le droit de faire l'investissement sous le régime d'une dispense de prospectus.

### ***Règles des OAR***

L'obligation d'évaluation de la convenance au client imposée par l'OCRCVM est prévue par la Règle 1300.1, en vertu de laquelle les courtiers membres doivent faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que la recommandation d'achat, de vente, d'échange ou de conservation d'un titre convienne au client, compte tenu de facteurs comme ses objectifs de placement, son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque actuels de son portefeuille dans le compte. L'Avis 12-0109 de l'OCRCVM élargit l'obligation d'évaluation de la

convenance au client en obligeant les courtiers membres à vérifier que le type d'ordres, la stratégie de négociation et le mode de financement de l'opération recommandée lui conviennent aussi.

## **Indications sur l'obligation d'évaluation de la convenance au client**

### ***1. Importance de l'évaluation***

Comme nous l'indiquons dans le présent avis, les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client sont parmi les obligations les plus fondamentales des personnes inscrites envers leurs clients. Ce sont les pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Il est donc primordial que les personnes inscrites se conforment non seulement à la lettre des obligations prévues par la législation en valeurs mobilières, mais aussi à leur esprit. Le personnel des ACVM prendra les mesures réglementaires qui s'imposent pour garantir la conformité.

Nous nous attendons à ce que les personnes inscrites effectuent une véritable évaluation de la convenance au client et à ce qu'elles la documentent suffisamment. Cette évaluation ne devrait pas se résumer à recueillir des faits pour la forme et à cocher les cases d'un formulaire. Il s'agit de s'engager dans un véritable dialogue avec le client pour bien comprendre ses besoins et objectifs de placement et lui expliquer pourquoi le placement proposé lui convient compte tenu de ses besoins et objectifs.

#### **Pratiques proposées pour satisfaire à l'obligation d'évaluation de la convenance au client**

Les personnes inscrites devraient faire ce qui suit :

- **Considérer l'ensemble de l'information pertinente sur le client (notamment ses objectifs de placement, son horizon de placement et sa tolérance au risque) pour évaluer la convenance d'un placement.** Par exemple, le client peut avoir une tolérance au risque élevée, mais un horizon de placement court, de sorte qu'un placement à risque élevé comportant des restrictions en matière de rachat ne lui convient peut-être pas.
- **Examiner chaque opération séparément pour s'assurer qu'elle est convenable.** La personne inscrite ne devrait exécuter une opération qu'après l'avoir examinée et approuvée. Par ailleurs, les gestionnaires de portefeuille devraient se doter d'une procédure adéquate pour surveiller la composition du portefeuille des clients conformément à leur mandat de placement.
- **Concevoir un système ou une procédure pour repérer et rejeter les opérations qui ne correspondent pas aux besoins et objectifs de placement du client.** La société devrait aussi surveiller les tendances ou les constantes (par exemple, le nombre d'opérations d'un représentant de courtier rejetées par le chef de la conformité) qui permettent de détecter les points sur lesquels il pourrait convenir de donner de la formation ou de modifier les procédures pour garantir la conformité.
- **Offrir une formation adéquate aux personnes physiques inscrites** pour s'assurer qu'elles comprennent parfaitement l'obligation d'évaluation de la convenance au client et la procédure d'évaluation de la convenance des placements adoptée par la société.

### **Pratiques inacceptables**

Les personnes inscrites ne devraient pas faire ce qui suit :

- **Supposer que tous les produits figurant dans la liste des produits approuvés de la société conviennent à tous les clients.**
- **Se fier à de l'information désuète sur le client ou le produit.**

## **2. Moyens de démontrer la conformité à l'obligation**

Nos examens de conformité nous ont permis de constater que plusieurs personnes inscrites n'ont pas rempli adéquatement leurs obligations de connaissance du client, de connaissance du produit ou d'évaluation de la convenance au client parce que la documentation à leur disposition était inadéquate ou incomplète, voire inexistante. Elles ont donc manqué aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières, car les articles 11.1 et 11.5 de la Norme canadienne 31-103 les obligent à établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures instaurant un système de contrôles internes et de supervision, et à tenir des dossiers pour justifier de leur respect des obligations applicables. Par ailleurs, l'absence de documentation du processus de connaissance du client et du produit et d'évaluation de la convenance au client accroît de manière notable le risque de conséquences juridiques et réglementaires pour les personnes inscrites s'il est établi par la suite que le placement ne convenait pas au client. Il est donc essentiel qu'elles se dotent de politiques et procédures et tiennent des dossiers adéquats à l'appui de leur évaluation de la convenance au client.

Il est expressément rappelé aux courtiers sur le marché dispensé et aux gestionnaires de portefeuille qu'ils doivent porter une attention particulière au respect de leurs obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client lorsqu'ils traitent avec des clients âgés, des clients dont le revenu est fixe ou des clients qui se trouvent dans une autre situation vulnérable. Toute perte résultant du non-respect de ces obligations peut avoir des conséquences désastreuses pour ces clients. Le personnel des ACVM prendra des mesures réglementaires, y compris des mesures d'application de la loi, à l'encontre des personnes inscrites qui ne tiennent pas compte des besoins particuliers de ces clients.

### **OAR**

L'OCRCVM et l'ACFM ont fourni à leurs sociétés membres des indications sur la façon de se conformer à leurs obligations d'évaluation de la convenance au client, notamment en ce qui concerne le moment de l'évaluation et le traitement des placements qui ne conviennent pas. On se reportera à l'Avis 12-0109 de l'OCRCVM, à son Avis 12-0108 *Modèle de relation client-conseiller – Orientation* et à l'Avis 0069 de l'ACFM.

## **Pratiques proposées pour justifier la conformité à l'obligation d'évaluation de la convenance au client**

Les personnes inscrites devraient faire ce qui suit :

- **Établir des politiques et procédures d'évaluation de la convenance au client** (prévoyant entre autres les critères d'évaluation et le moment de l'évaluation) et veiller à les appliquer de manière uniforme à l'interne. Les critères sont notamment la tolérance au risque, les objectifs de placement, l'horizon de placement, le risque de concentration et les conflits d'intérêts. Des contrôles et une supervision adéquats devraient également être instaurés pour détecter et traiter les conflits d'intérêts que les recommandations de placement peuvent poser.
- **Conserver des dossiers adéquats sur l'évaluation de la convenance au client pour chaque opération.** La personne inscrite devrait pouvoir justifier l'évaluation de la convenance au client à l'égard de chaque opération.
- **Établir une procédure d'examen périodique d'un échantillon de dossiers de clients pour garantir que la procédure d'évaluation de la convenance au client est appliquée uniformément à l'interne.** Les résultats de cet examen devraient être consignés et examinés indépendamment par un haut dirigeant (par exemple, le chef de la conformité). Discuter des cas de non-conformité avec le personnel en temps opportun et les souligner lors des séances de formation. Les problèmes de conformité importants relevés pendant l'examen devraient être signalés à la personne désignée responsable pour que des correctifs soient apportés rapidement.

### ***3. Utilisation appropriée des instructions du client***

Le paragraphe 2 de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103 prévoit que la personne inscrite qui reçoit du client des instructions lui demandant d'acheter, de vendre ou de conserver des titres qu'elle estime raisonnablement ne pas lui convenir devrait l'en informer et n'effectuer l'opération que s'il maintient ses instructions (les « **instructions du client** »).

On ne devrait pas considérer que les instructions du client remplacent l'évaluation de la convenance au client lorsqu'aucune autre dispense n'est ouverte au client ou que l'opération risque de ne pas lui convenir. La personne inscrite ne peut faire la promotion d'un titre (et donc le recommander), puis faire valoir des phrases toutes faites pour prétendre que l'opération a été exécutée suivant les instructions du client et qu'elle ne la lui a pas recommandée.

Lors de nos examens de conformité, nous avons remarqué que certaines personnes inscrites recommandaient à leurs clients d'investir une part importante de leurs actifs financiers (parfois plus de 30 %) dans les titres d'un seul émetteur du marché dispensé (qui était bien souvent un émetteur relié ou associé). Bien que, dans certains cas, les personnes inscrites puissent donner suite aux instructions du client pour exécuter une opération, nous avons constaté que certains courtiers sur le marché dispensé abusent peut-être des instructions pour contourner leur obligation d'évaluation de la convenance.

Par exemple, nous avons identifié un courtier sur le marché dispensé qui plaçait les produits d'un émetteur relié en utilisant massivement de soi-disant « instructions du client » dans des

circonstances où il existait des motifs sérieux de croire que les opérations ne convenaient pas aux clients. La plupart d'entre eux avaient signé un formulaire « Connaissance du client » indiquant qu'ils n'étaient pas des investisseurs qualifiés et qu'ils se prévalaient de la dispense pour placement minimal de 150 000 \$ pour acheter les titres. Dans bien des cas, les instructions du client étaient « dissimulées » à la fin du formulaire. En réponse aux questions du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, les clients ont déclaré ne pas se rappeler qu'on leur ait demandé de signer les instructions ni que le courtier sur le marché dispensé ait discuté avec eux de la convenance des opérations. Nous doutons également que les clients aient été parfaitement conscients des conséquences du risque de concentration de leur portefeuille qui a résulté de ces opérations exécutées suivant leurs instructions.

Nous estimons que cette pratique est inacceptable et qu'elle ne respecte ni les instructions du client ni l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité qui est prévue par la législation en valeurs mobilières. À l'issue des examens à venir, nous envisagerons de prendre d'autres mesures réglementaires dans ces circonstances.

### ***Convenance et concentration des placements***

Les personnes inscrites devraient reconnaître que la diversification est un facteur important à prendre en considération dans l'évaluation de la convenance au client. Le manque de diversification peut exposer les clients à des risques de placement notables. Par exemple, lors de la vente de titres de sociétés de placement hypothécaire, de fiducies de placement immobilier ou de produits de placement immobilier analogues, le courtier sur le marché dispensé devrait se demander si le portefeuille du client ne court pas un risque de concentration excessive dans les titres suivants et en parler avec lui :

- des titres d'un seul émetteur ou d'un groupe d'émetteurs reliés, comparativement à un portefeuille investi dans plusieurs émetteurs;
- des titres non liquides du marché dispensé, comparativement à des titres négociés sur le marché;
- des titres d'un émetteur ou d'un groupe d'émetteurs reliés qui donnent une exposition à un seul secteur ou à une seule catégorie d'actifs (par exemple, l'immobilier), comparativement à un portefeuille investi dans plusieurs émetteurs qui donne une exposition à divers secteurs et à diverses catégories d'actifs.

La plupart des membres du personnel des ACVM considèrent que les placements (isolément ou avec les placements antérieurs) dans les titres d'un seul émetteur ou groupe d'émetteurs reliés qui représentent plus de 10 % des actifs financiers nets de l'investisseur peuvent soulever des questions d'évaluation de la convenance au client en raison de la concentration.

En ce qui concerne les produits de placement immobilier, nous nous attendons à ce que, pour remplir leur obligation de connaissance du client, les personnes inscrites discutent avec celui-ci des risques potentiels posés par ces produits et leurs émetteurs, notamment les risques qui peuvent découler d'un repli du marché immobilier ou d'une dégradation de la conjoncture. Par exemple, si la performance d'un produit est sensible aux variations de la valeur marchande des immeubles résidentiels ou commerciaux ou à la faculté des emprunteurs de rembourser leur prêt hypothécaire à



risque, la personne inscrite devrait s'assurer que le client est informé des conséquences possibles d'une chute de la valeur marchande sur la performance.

#### **Pratiques proposées pour les opérations exécutées suivant les instructions du client**

Les personnes inscrites devraient faire ce qui suit :

- **Analyser la convenance du placement pour l'investisseur à la lumière de ses besoins, objectifs et horizon de placement ou de la concentration de ses investissements pour se forger une opinion.**
- **Informar l'investisseur que l'opération proposée ne lui conviendrait pas** à la lumière de ses besoins, objectifs et horizon de placement ou de la concentration de ses investissements et lui fournir une justification écrite.
- **Conserver des dossiers adéquats sur l'évaluation de la convenance au client pour prouver que les documents ont été examinés et l'analyse effectuée.**
- **Conserver les instructions d'exécution écrites de l'investisseur** (à supposer qu'il demande tout de même à la personne inscrite de faire le placement).
- **Concevoir un document d'information distinct pour les instructions du client** et expliquer au client comment elles sont utilisées.
- **Évaluer la convenance des opérations exécutées suivant les instructions du client en tenant compte de l'ensemble de son portefeuille dans un compte donné (gestionnaires de portefeuille acceptant d'exécuter une opération suivant les instructions du client).**
- **Établir des politiques et procédures** garantissant que les instructions du client sont utilisées à bon escient.
- **Fournir une formation appropriée aux personnes physiques inscrites** pour garantir qu'elles savent quand utiliser les instructions du client.

#### **Pratiques proposées en matière de concentration des placements dans les portefeuilles des clients**

Les personnes inscrites devraient faire ce qui suit :

- **Considérer et documenter des seuils de concentration raisonnables** pour garantir que le placement total d'un client dans un titre donné (par exemple, celui d'un seul émetteur ou groupe d'émetteurs reliés) ou dans un secteur donné ne les dépasse pas, car il pourrait alors ne pas lui convenir. Les personnes inscrites devraient tenir compte de plusieurs facteurs pour fixer les seuils, par exemple le type de titre, la conjoncture du marché et les restrictions en matière de rachat. De manière générale, plus la concentration dans un titre ou un secteur donné est élevée, plus la personne inscrite devrait prendre de mesures (documentées de manière appropriée) pour démontrer que le placement convenait au client.
- **Établir des procédures écrites pour surveiller et gérer les risques de concentration dans le portefeuille des clients.** Ces procédures devraient être appliquées uniformément à tous les comptes des clients.

- **Expliquer au client le risque de concentration et ses répercussions sur sa position dans le compte si la recommandation de placement peut se traduire par une concentration.** La personne inscrite qui établit qu'un placement ne convient pas au client à la lumière du risque de concentration et de ses besoins et objectifs de placement est tenue de l'en informer. Si le client souhaite tout de même faire le placement, se reporter à la rubrique *Utilisation appropriée des instructions du client*.

### **Pratiques inacceptables**

#### *Utilisation des instructions du client*

Les personnes inscrites ne devraient pas faire ce qui suit :

- **Faire la promotion d'un titre (et donc le recommander) puis faire valoir des phrases toutes faites pour prétendre que l'opération a été exécutée suivant les instructions du client et ne lui a pas été recommandée.**
- **Décider qu'un titre dispensé convient à un investisseur du seul fait qu'il peut se prévaloir de la dispense de prospectus.**
- **« Dissimuler » les instructions du client dans le formulaire « Connaissance du client » ou d'autres documents à l'intention du client.**

#### *Convenance et concentration des placements*

Les personnes inscrites ne devraient pas faire ce qui suit :

- **Omettre de considérer que la diversification est un facteur important dans l'évaluation de la convenance au client.**
- **Omettre de se doter de procédures adéquates pour surveiller le niveau de concentration des placements du client ou évaluer si le portefeuille est convenablement diversifié compte tenu de l'information sur le client.**

## **Questions**

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

Éric Jacob  
Directeur, Services d'inspection  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4741  
[eric.jacob@lautorite.qc.ca](mailto:eric.jacob@lautorite.qc.ca)

Carlin Fung  
Senior Accountant  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8226  
[cfung@osc.gov.on.ca](mailto:cfung@osc.gov.on.ca)

Paul Hayward  
Senior Legal Counsel  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-3657  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

Allison Guy  
Regulator Analyst  
Alberta Securities Commission  
403 297-3302  
[allison.guy@asc.ca](mailto:allison.guy@asc.ca)

Janice Leung  
Manager, Adviser/IFM Compliance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6752  
[jleung@bcsc.bc.ca](mailto:jleung@bcsc.bc.ca)

Paula White  
Manager, 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)

Mark McElman  
Compliance Officer/Inspecteur  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
506 658-3116  
[mark.mcelman@fcnb.ca](mailto:mark.mcelman@fcnb.ca)

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

Steven D. Dowling  
General Counsel  
Office of the Superintendent of Securities  
Île-du-Prince-Édouard  
902 368-4551  
[sddowling@gov.pe.ca](mailto:sddowling@gov.pe.ca)

Liz Kutarna  
Deputy Director, Capital Markets, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)  
306 787-5871  
[liz.kutarna@gov.sk.ca](mailto:liz.kutarna@gov.sk.ca)

Rhonda Horte  
Surintendante adjointe  
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon  
867 667-5466  
[rhonda.horte@gov.yk.ca](mailto:rhonda.horte@gov.yk.ca)

Donn MacDougall  
Deputy Superintendent, Legal & Enforcement  
Bureau du surintendant des valeurs mobilières  
Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
867 920-8984  
[donald\\_macdougall@gov.nt.ca](mailto:donald_macdougall@gov.nt.ca)

Louis Arki  
Directeur du bureau d'enregistrement  
Ministère de la Justice  
Gouvernement du Nunavut  
867 975-6587  
[larki@gov.nu.ca](mailto:larki@gov.nu.ca)