

# RÉGLEMENTATION DES MEMBRES



# avis



Personne-ressource :

D. Wise: (416) 943-6994 – [dwise@ida.ca](mailto:dwise@ida.ca)

**RM0248**

Le 27 octobre 2003

À L'ATTENTION DE :  
Personnes désignées responsables  
Chefs des finances  
Groupe des vérificateurs

## Destinataire(s) à l'interne :

- Affaires juridiques et conformité
- Comptabilité réglementaire
- Crédit
- Détail
- Financement d'entreprise
- Formation
- Haute direction
- Inscription
- Institutions
- Opérations
- Pupitre de négociations
- Recherche
- Vérification interne

## Le Principe directeur n° 11

Le présent avis vise à donner aux membres des indications en vue de l'élaboration et de la mise en œuvre de leurs politiques et procédures au sujet du Principe directeur n° 11. Ce principe directeur a été élaboré pour contrôler les conflits d'intérêts potentiels et pour promouvoir des normes déontologiques élevées dans l'élaboration et la publication de la recherche. Pour atteindre cet objectif, il faut que les analystes soient soumis à des normes conçues pour leur permettre de maintenir l'indépendance de leur recherche dans un environnement où les conflits d'intérêts sérieux sont courants.

On notera que le Principe directeur n° 11 définit les règles procédurales minimales que les membres doivent respecter lorsqu'ils publient des rapports de recherche. Toutes les politiques et procédures doivent être approuvées par l'Association et déposées auprès d'elle.

Le Principe directeur n° 11 s'applique aux rapports de recherche portant aussi bien sur les titres de participation que sur les titres à revenu fixe, ainsi qu'il résulte clairement de l'alinéa 2(a), qui porte : « Chaque membre doit, **dans tout rapport de recherche**, fournir les informations suivantes en les présentant bien en vue... ». Un certain nombre d'informations ont trait aux avoirs en titres de participation, mais les membres doivent les fournir également dans les rapports de recherche concernant des titres à revenu fixe.

### I. Définitions

Le Principe directeur n° 11 contient un certain nombre de définitions, qui devraient être incluses dans les politiques et procédures des membres. Il convient de souligner les points suivants :

- 1) La définition du terme « analyste » comprend les personnes qui sont « présentées comme » analystes, ainsi que celles dont « les responsabilités à l'endroit du membre » comprennent l'élaboration de rapports de recherche. La deuxième partie de la définition vise à couvrir les personnes employées comme analystes, quel que soit leur titre, et non les personnes employées comme représentants inscrits qui peuvent produire leurs

propres rapports et recommandations, semblables à des rapports de recherche. Les communications provenant de représentants inscrits sont régies par l'article 7 du Statut 29 de l'ACCOVAM. Toutefois, les membres doivent veiller à ce que leurs représentants inscrits ne se présentent pas comme analystes ou ne donnent pas à entendre que leurs rapports, au lieu d'exprimer simplement leurs propres conclusions, ont reçu l'approbation de la société membre.

- 2) La définition du terme « rapport de recherche » est large, englobant tout document diffusé auprès de la clientèle ou du grand public qui contient une recommandation d'un analyste concernant l'achat, la vente ou la conservation d'un titre. On ne peut restreindre la définition au seul rapport officiel publié. Elle peut comprendre, par exemple, des communications publicitaires ou des communications relatives à des opérations qui font référence à une recommandation d'un analyste. Les documents publicitaires et de commercialisation qui ne font pas référence à une recommandation d'un analyste relèvent de l'article 7 du Statut 29, non du Principe directeur n° 11. Toutefois, les membres doivent veiller à ce que les personnes chargées de l'élaboration des documents publicitaires et de commercialisation soient au courant de la définition du rapport de recherche, de manière à ne pas publier par inadvertance un document qui relèverait du Principe directeur n° 11.
- 3) Les documents suivants n'entrent pas non plus dans la définition du rapport de recherche :
  - a) les rapports relatifs à la dette du gouvernement;
  - b) les rapports relatifs à la dette garantie du gouvernement;
  - c) les analyses de marché, les rapports sur les indices de marché et les secteurs.
- 4) Les analystes de titres à revenu fixe n'utilisent pas les mêmes formulations que dans les recommandations portant sur les marchés d'actions. Le fait de fournir des renseignements factuels comme le taux du coupon, l'échéance, la valeur nominale, la pondération dans l'indice et les notations de crédit attribuées par des agences indépendantes ne constitue pas une recommandation. Toutefois, les formulations employées à propos de titres à revenu fixe qui constituent une recommandation implicite, par exemple dire que le prix d'une émission est inférieur à sa valeur, seraient considérées comme des recommandations et auraient pour effet d'assujettir le rapport aux règles sur les rapports de recherche.

## **II. Le paragraphe 2(a)**

Le paragraphe 2 est une disposition générale sur l'obligation de déclaration, portant qu'un membre doit fournir « toute information concernant sa propre activité ou sa propre relation et l'activité ou la relation de l'analyste avec tout émetteur qui fait l'objet du rapport, dont on peut raisonnablement penser qu'elle indique un conflit d'intérêt potentiel ». Cette obligation ne se limite pas aux conflits particuliers qui sont décrits dans le reste du Principe directeur. Les membres doivent exercer leur jugement pour déterminer ce qui est important et doit donc être fourni, du fait qu'ils sont les mieux placés pour savoir quels faits dans un cas particulier mettront en jeu leur obligation fondamentale de déclarer les conflits potentiels. Par exemple, les membres devront porter un jugement sur le moment où les discussions sur une opération de financement sont suffisamment avancées pour placer le membre dans une situation de conflit d'intérêts potentiel, l'obligeant à faire les déclarations nécessaires.

## **III. Le paragraphe 2(a)(ii), (iii) et (vi)**

- a) Le paragraphe 2(a)(ii) parle de « toute personne ayant participé directement à l'élaboration du rapport ». Ce qui est visé, ce sont toutes les personnes qui ont participé directement à l'élaboration du fond du rapport, non le personnel administratif ou de bureau qui peut jouer un rôle marginal.
- b) Le paragraphe 2(a)(iii) oblige les associés, administrateurs ou dirigeants du membre, ainsi que tout analyste ayant participé à l'élaboration du rapport, à déclarer s'ils ont fourni à l'émetteur, au cours des 12 mois précédents, des services rémunérés. Doivent être déclarés tous les services rémunérés, qu'ils aient été fournis pour le compte de la société membre ou à titre individuel. Toutefois, sont

exclus les services de conseil en placement ou d'exécution d'opérations dans le cours normal des activités, car l'Association reconnaît que le fait qu'un émetteur possède un compte chez un membre dans lequel il effectue ses propres opérations ne serait pas pertinent. De plus, les renseignements faisant double emploi avec les informations prévues au paragraphe 2(a)(iv) ne sont pas nécessaires, c'est-à-dire que la déclaration d'une relation de banque d'investissement entre l'émetteur et le membre couvre tous les associés, administrateurs ou dirigeants qui peuvent être intervenus dans cette relation.

- c) Le paragraphe 2(a)(vi) traite de la tenue de marché sur le titre. Pour l'application de cette règle, la tenue de marché visée est celle qui porte sur un titre de participation ou un titre de la nature d'actions de l'émetteur. Toutefois, les membres doivent déclarer dans un rapport de recherche portant sur un titre à revenu fixe qu'ils assurent la tenue de marché sur un titre de participation ou un titre de la nature d'actions de l'émetteur.

#### **IV. Système de classement des placements**

Le paragraphe 2(b) exige que soit présenté le système employé pour le classement des placements. La règle s'applique tant aux titres de participation qu'aux titres à revenu fixe, mais il n'est pas nécessaire que le même système soit employé pour les deux types de titres. L'information donnée sur le système de classement des placements peut se limiter à celui qui est employé pour le type de titre visé par le rapport.

#### **V. Diffusion de la recherche**

Les paragraphes 2(c) et 6 prévoient l'information sur les politiques et procédures du membre en ce qui concerne la diffusion de la recherche. Cette information comprendrait les éléments suivants : (i) à qui la recherche est accessible (p. ex., aux clients seulement), (ii) comment elle est diffusée (p. ex., par voie électronique et/ou sous forme imprimée) et (iii) si tous les destinataires la reçoivent en même temps.

#### **VI. Commentaires publics**

Pour l'application du Principe directeur n<sup>o</sup> 11, constitue un commentaire public « tout commentaire formulé au cours de la participation à un séminaire, à un forum public (y compris un forum électronique interactif), à une émission de radio ou de télévision, à une entrevue ou à une autre forme de communication ou la rédaction d'un article pour la presse écrite dans laquelle un employé formule des commentaires au sujet d'une émission ». Dans la mesure où le membre a fourni des lignes directrices et une formation à tout employé ou mandataire effectuant de tels commentaires publics et où l'employé ou le mandataire fait des efforts raisonnables pour signaler l'existence de tout rapport de recherche pertinent ou indiquer qu'il n'existe pas de rapport pertinent, il sera considéré comme ayant satisfait aux règles du Principe directeur.

#### **VII. Recherche de tiers**

Le paragraphe 4 traite de la recherche de tiers et prévoit : « Le membre qui diffuse auprès de ses clients un rapport de recherche établi par un tiers indépendant sous le nom du tiers doit indiquer les éléments qu'il aurait dû fournir en vertu du paragraphe 2 des Règles si le rapport avait été publié sous le nom du membre. »

Lorsqu'un membre ne fait que fournir à ses clients l'accès à des rapports de recherche de tiers indépendants ou fournir à ses clients des rapports de recherche de tiers indépendants qu'ils ont demandés, l'obligation de fournir une information détaillée ne s'applique pas, mais le membre doit indiquer que la recherche peut ne pas respecter les règles canadiennes de déclaration. L'information fournie peut être générale, par exemple sur une page Web par laquelle on a accès à de tels rapports, à condition qu'elle soit placée bien en vue, à un endroit où elle attirera probablement l'attention du client.

#### **VIII. Restrictions sur les opérations**

Le paragraphe 8 prévoit que les personnes participant directement à l'élaboration d'un rapport ne peuvent effectuer d'opération sur un titre de l'émetteur, ou sur un instrument dérivé dont la valeur dépend principalement de la valeur d'un titre de l'émetteur, pendant une période de 30 jours civils avant la

---

publication du rapport de recherche et de 5 jours civils après cette publication, à moins d'avoir reçu au préalable l'autorisation écrite d'un associé, dirigeant ou administrateur désigné du membre.

Les rapports de recherche portant sur les titres à revenu fixe couvrent souvent des obligations multiples et des émetteurs multiples et on pourrait y voir la formulation de recommandations à l'égard de certaines catégories d'émetteurs ou de certains secteurs du marché. Les périodes de restriction du paragraphe 8 ne s'appliquent qu'aux recommandations portant sur des titres particuliers, non aux recommandations portant sur un secteur ou une catégorie.

#### **IX. Rémunération en fonction des recettes**

Le paragraphe 9 exige que l'on indique dans le rapport de recherche si l'analyste chargé d'élaborer le rapport a reçu, au cours des 12 derniers mois, une rémunération fondée sur les recettes de l'activité de banque d'investissement du membre. Cela ne comprend pas la rémunération fondée sur les recettes globales ou le bénéfice global du membre, lesquels peuvent comprendre des recettes ou un bénéfice provenant de l'activité de banque d'investissement. Il ne faut fournir d'informations que lorsque la rémunération de l'analyste est liée directement au niveau général des recettes de l'activité de banque d'investissement. Le paragraphe 10 interdit de lier directement la rémunération d'un analyste à une ou plusieurs opérations particulières de services de banque d'investissement.

#### **X. Visites sur les lieux de l'analyste**

Le paragraphe 13 exige que les membres indiquent si l'analyste a visité les opérations importantes de l'émetteur. Ils doivent également indiquer, le cas échéant, que l'émetteur a payé ou remboursé les frais de voyage de l'analyste à l'occasion de cette visite. Il faut déclarer toute visite effectuée, que ce soit ou non à l'occasion de l'élaboration du rapport, parce qu'il serait impossible de déterminer si un rapport de recherche ultérieur était fondé en partie ou en totalité sur les renseignements obtenus au cours de la visite.

#### **XI. Délais d'abstention**

Le paragraphe 14 interdit aux membres de publier un rapport de recherche portant sur un titre de participation ou un titre de la nature d'actions concernant un émetteur pour lequel le membre a été chef de file ou co-chef de file pendant un délai de 40 jours civils après un premier appel public à l'épargne ou pendant un délai de 10 jours civils après un placement ultérieur. Les membres peuvent donc publier un tel rapport le 41<sup>e</sup> jour ou le 11<sup>e</sup> jour, respectivement.

Par « placement ultérieur », il faut entendre tout placement intervenant après le premier appel public à l'épargne.