

Supplément au Bulletin  
2004-01-16 Vol. XXXV n° 02

Rapport sommaire final  
*Examen des sociétés membres de l'ACCOVAM*  
et  
Principe directeur n° 5



**INVESTMENT DEALERS  
ASSOCIATION OF CANADA**

**ASSOCIATION CANADIENNE DES  
COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES**

# **PROJET DE RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS DES TITRES D'EMPRUNT**

**EXAMEN DES SOCIÉTÉS MEMBRES  
DE L'ACCOVAM**

**RAPPORT SOMMAIRE FINAL**

**Le 28 juillet 2003**

## **I. HISTORIQUE**

En 2001, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) ont entrepris d'analyser les marchés des titres d'emprunt non cotés en bourse au Canada pour déterminer s'il y avait lieu de promouvoir des initiatives en matière de réglementation dans ce marché peu réglementé. Le projet a été supervisé par un comité de direction formé du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et de la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ), représentant les ACVM.

Le projet comportait les trois étapes suivantes :

1. un sondage auprès des participants aux marchés dans le but de connaître leurs préoccupations;
2. des examens des politiques, des procédures et des activités relatives aux marchés des titres d'emprunt de certaines sociétés membres sélectionnées en regard des préoccupations mises en évidence par le sondage et d'autres questions soulevées par les ACVM et l'ACCOVAM;
3. la détermination et la mise en application de mesures visant à remédier aux problèmes circonscrits au cours des deux premières étapes. Les mesures correctives peuvent comprendre, selon la nature des problèmes, l'établissement de règles, une mise en application plus rigoureuse des règles ou la formation des participants aux marchés et des investisseurs.

Le présent rapport est un sommaire des résultats des examens effectués dans le cadre de la deuxième étape du projet de réglementation des sociétés membres de l'ACCOVAM.

### **SONDAGE DES PARTICIPANTS AUX MARCHÉS**

Après un processus de demande de propositions, les services de Deloitte & Touche, s.r.l. (« Deloitte ») ont été retenus pour effectuer le sondage auprès des participants aux marchés. Les réponses au questionnaire approuvé par les ACVM et l'ACCOVAM, sous formes écrites et verbales, proviennent de divers participants dont des courtiers en valeurs, des courtiers

intermédiaires en obligations, des émetteurs, des organismes de réglementation, des gestionnaires de portefeuille, des clients particuliers, des responsables de la conformité et des comités de conformité qui s'occupent des questions touchant le marché des titres à revenu fixe.

Deloitte a terminé son rapport (« le rapport de Deloitte ») le 16 juillet 2002 et l'a rendu public le 13 décembre 2002.

Le rapport de Deloitte fait état des constatations générales suivantes :

### **1. Intégrité du marché dans son ensemble**

Les préoccupations au sujet de l'intégrité des marchés sont mineures, bien que quelques personnes aient exprimé des inquiétudes au sujet de certaines questions pointues touchant les pratiques de négociation et la confidentialité des renseignements des clients. La majorité des personnes interrogées ont indiqué que l'intégrité sur le marché destiné aux investisseurs institutionnels était satisfaisante, la plupart des participants étant d'avis qu'elle s'était améliorée ces dernières années. Une minorité a des réserves quant au caractère équitable du marché, mais n'exige généralement pas une réglementation accrue pour corriger la situation.

### **2. Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM**

La majorité des participants sont d'avis que le Principe directeur n° 5 est suffisant pour assurer la réglementation des marchés de titres à revenu fixe destinés aux investisseurs institutionnels. Toutefois, une telle opinion doit être examinée en tenant compte de la familiarité réelle des participants avec les détails particuliers de ce principe directeur. Mis à part certains négociants des maisons de courtage, il semble que les participants aient besoin d'accroître leurs connaissances au sujet du Principe directeur n° 5 et des politiques internes connexes et d'obtenir une formation plus poussée à ce sujet.

### **3. Examens de la conformité**

L'ACCOVAM n'effectue pour le moment aucun examen de la conformité mettant l'accent sur les négociations sur les marchés des titres d'emprunt, ce qui contribue à réduire l'importance et les ressources accordées aux activités menées sur les marchés des titres d'emprunt par les services de conformité internes. La conformité interne accorde peu d'importance, sinon aucune,

aux négociations sur les marchés des titres d'emprunt. Les processus de conformité internes en place ne sont pas nécessairement les mêmes partout.

#### **4. Surveillance des marchés des titres d'emprunt**

Les personnes interrogées ne sont pas d'avis qu'une surveillance en temps réel des marchés soit justifiée, compte tenu du manque de préoccupations entourant la négociation des titres d'emprunt et des coûts qui devraient être engagés par rapport aux bénéfices perçus. Une minorité d'entre elles appuyait l'utilisation de rapports de surveillance en différé (après le fait).

#### **5. Marchés destinés aux particuliers**

Un consensus important règne voulant que des réformes soient nécessaires sur les marchés destinés aux particuliers. La principale inquiétude porte sur le manque de transparence qui est de plus en plus préoccupant, compte tenu de la transparence accrue des marchés destinés aux investisseurs institutionnels. Le manque de transparence peut se traduire par d'autres problèmes, notamment des prix déraisonnables ou des majorations, le manque de compréhension des marchés des titres d'emprunt et l'impossibilité pour les clients de protéger leurs propres intérêts.

#### **6. Le processus de plaintes**

Les participants, en particulier les institutions, ne connaissent aucun canal officiel leur permettant de communiquer leurs plaintes portant sur les marchés des titres à revenu fixe, surtout en ce qui concerne les questions d'intégrité des marchés. Le processus de plaintes en place n'est pas transparent pour les participants aux marchés.

### **II BUT ET MÉTHODE DES EXAMENS DE LA CONFORMITÉ DES MARCHÉS DES TITRES D'EMPRUNT**

La deuxième étape du projet, soit l'examen des pratiques relatives aux marchés des titres d'emprunt de certaines sociétés membres de l'ACCOVAM sélectionnées, avait pour but de déterminer si les résultats du sondage de Deloitte, fondés sur les opinions et les observations des participants, étaient conformes aux pratiques et aux registres actuels des sociétés membres de l'ACCOVAM.

L'ACCOVAM a engagé M. Michael Sharpe à titre de consultant pour qu'il élabore un module de conformité des ventes distinct pour les négociations sur les marchés des titres d'emprunt.

M. Sharpe a été chef du contentieux et directeur de la conformité de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., puis de Marchés mondiaux CIBC jusqu'en 2001. Il possède une grande expérience des questions de conformité des marchés des titres d'emprunt, destinés tant aux particuliers qu'aux investisseurs institutionnels. Deloitte lui a demandé de participer à l'élaboration du sondage, à l'évaluation des réponses et à la préparation de son rapport.

M. Sharpe a préparé, en collaboration avec le personnel des ACVM et de l'ACCOVAM, un programme d'examens portant sur les points suivants :

1. La supervision de l'activité des comptes
2. La recherche sur les titres à revenu fixe
3. Les ententes d'emploi de courtage (Soft Dollar Arrangements)
4. Les comptes des particuliers
5. Le service des titres à revenu fixe pour les particuliers
6. Le Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM
7. Le Principe directeur n° 7 de l'ACCOVAM (portant sur les ententes de revente et de rachat)
8. Les ententes de prise ferme
9. Les barrières à l'accès à l'information
10. L'enregistrement
11. L'entrée des ordres
12. L'exécution au mieux
13. Les exceptions aux Principes directeurs
14. Les instruments dérivés sur titres à revenu fixe
15. Les problèmes et les plaintes.

M. Sharpe a également donné des séances de formation et prodigué des conseils au personnel de l'ACCOVAM chargé d'effectuer les examens.

Le comité de direction des ACVM et de l'ACCOVAM a choisi cinq membres de l'ACCOVAM pour examiner trois importantes maisons de courtage intégrées, appartenant à des banques, ayant des clients institutionnels et des clients particuliers ainsi que deux maisons de courtage indépendantes, dont une ne traite qu'avec des institutions et l'autre, qu'avec des particuliers. Les maisons de courtage intégrées et le courtier institutionnel indépendant négocient également des positions sur inventaire. Le courtier qui ne fait affaire qu'avec des particuliers ne maintient pas de portefeuille de titres à revenu fixe, car il effectue uniquement des opérations avec d'autres courtiers ou provenant de ceux-ci afin de répondre aux ordres des particuliers.

Les études ont été menées entre novembre 2002 et février 2003. Trois d'entre elles étaient autonomes, tandis que les deux autres ont été faites dans le cadre d'un examen complet de conformité des ventes de la maison de courtage.

#### **OBJET DES EXAMENS**

Bien que tous les volets du nouveau programme étaient terminés chez tous les membres sélectionnés, aux fins du projet et du présent rapport, les éléments suivants ont fait l'objet d'un examen détaillé :

1. Le Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM
  - a. le niveau de familiarité du membre et de ses employés qui travaillent dans le service des marchés des titres d'emprunt avec le contenu de ce Principe directeur;
  - b. l'étendue et le contenu des procédures et des politiques précises pertinentes de la société membre, plus particulièrement la définition de pratiques interdites comme les opérations en avance du marché;
  - c. l'application du Principe directeur n° 5 ainsi que des politiques et des procédures s'y rapportant.
  
2. Marchés primaires
  - a. les barrières à l'accès à l'information entre le service des opérations et le service de financement des titres d'emprunt d'État;
  - b. les barrières à l'accès à l'information entre le service des ententes de prise ferme et le service des opérations.

3. Marchés secondaires – Clients particuliers

- a. Majorations
- b. Pertinence des opérations
- c. Exécution au mieux
- d. Efficacité de la conformité à l'interne

4. Marchés secondaires – Investisseurs institutionnels

- a. Confidentialité des ordres et des positions des clients et opérations en avance du marché

Les parties suivantes du rapport présentent les résultats obtenus suivant les cinq examens effectués pour chacune d'elles.

### **III. PRINCIPE DIRECTEUR N° 5 DE L'ACCOVAM**

Le Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM a été adopté en 1998. Il a été élaboré en collaboration avec la Banque du Canada et le ministère des Finances du Canada dans le but de « décrire les normes s'appliquant aux membres de l'Association, aux sociétés du même groupe qu'eux et aux clients et aux contreparties avec lesquelles les membres négocient, en matière de transactions sur le marché canadien des titres d'emprunt institutionnel. » Il énonce les normes concernant les procédures et normes des sociétés membres, les opérations avec les clients et contreparties, la conduite sur le marché et la mise en application.

1. Connaissance du Principe directeur n° 5

Les quatre membres ayant des clients institutionnels et effectuant des opérations sur portefeuille-titres sont familiers avec le Principe directeur n° 5. Trois d'entre eux ont intégré le contenu du principe directeur à leurs politiques, procédures et codes de conduite et un autre a inclus le texte intégral du principe directeur en annexe de ses politiques et procédures. Le courtier ayant uniquement des clients particuliers n'a pas abordé de façon générale le Principe directeur n° 5. L'exposé présenté ci-après au sujet du Principe directeur n° 5 omet en général cet dernier.

## 2. Formation

Deux sociétés membres ont offert de la formation portant expressément sur le Principe directeur n° 5 dans le cadre de leur programme de formation régulier. Les trois membres qui ont intégré le Principe directeur n° 5 à leurs politiques, procédures et codes de conduite demandent tous les ans à leurs employés de fournir une attestation stipulant qu'ils sont familiers avec ces politiques, procédures et codes de conduite et qu'ils s'engagent à les respecter. Le seul courtier institutionnel qui n'a pas intégré le principe directeur demande à tous les négociants en titres à revenu fixe une attestation selon laquelle ils sont familiers avec le Principe directeur n° 5 et précisant qu'ils s'y conforment.

## 3. Définition de « pratiques interdites »

Aucune des sociétés membres visées par l'examen n'a fourni de directives précises relativement aux marchés des titres d'emprunt quant à ce qui constitue des pratiques manipulatrices ou des opérations en avance sur le marché. Trois d'entre elles avaient défini l'expression « opérations en avance sur le marché » (frontrunning) dans leurs politiques, procédures et codes de conduite se rapportant à la négociation de titres de participation. Un membre a fait savoir que tout client pouvait aisément repérer une opération en avance sur le marché, auquel cas il cesserait de faire affaire avec le membre. Par conséquent, il se surveille lui-même.

## 4. Mise en application

Tous les membres qui exercent des activités de contrepartiste ont indiqué que leurs opérations quotidiennes sont passées en revue, dans deux cas par le service de la conformité pour les investisseurs institutionnels et, dans un autre cas, par les directeurs du service des opérations. Un membre compte un directeur de la conformité spécialisé en titres à revenu fixe. Le membre ayant uniquement des clients particuliers n'a effectué aucun examen de ses opérations relativement au Principe directeur n° 5; toutefois, il a depuis nommé un directeur de la conformité pour voir à la mise en œuvre d'une procédure d'examen. D'autres services, tels que le service du crédit et le service de la gestion du risque, participent aussi à certains aspects de la mise en application.

Les membres qui négocient à titre de contrepartistes ont été interrogés au sujet de certains aspects précis de la fonction de supervision :

- Concentration

Toutes les sociétés membres passent en revue les rapports sur les positions, généralement sous l'angle de la gestion du risque ou du crédit.

- Écart inhabituel du rendement entre les émissions de titres ayant des échéances semblables

Même si les membres examinent les prix en portefeuille, ils ne s'intéressent généralement pas à ce genre de questions. Deux membres ont fait savoir que tout écart serait relevé en temps réel par les superviseurs du service des opérations. Un autre membre a déclaré que tout accroissement ou écart inhabituel dans des émissions de titres du gouvernement du Canada serait découvert par la Banque du Canada, qui exigerait une explication.

- Décalage inhabituel entre le taux de rachat et le taux au jour le jour pour le même type de titres sur une période soutenue

Sauf au moyen des prix en portefeuille, les sociétés membres ne portent pas attention à cet aspect. Une société membre a déclaré qu'elle s'autosurveillait, car les participants aux marchés ne voudraient pas faire affaire avec une maison de courtage qui n'offrirait pas des taux concurrentiels.

- Volumes d'opérations inhabituels sur certains titres

Aucun des membres ne croyait que les volumes nécessitaient un contrôle, car le marché est propulsé par les opérations des investisseurs institutionnels, qui comportent souvent des volumes importants. Les membres ont précisé qu'ils ne pourraient pas définir l'expression « volume inhabituel ».

Aucun des membres n'avait connaissance d'un cas où lui, une personne du même groupe que lui ou un de ses clients n'aurait pas respecté le Principe directeur n° 5.

## **Conclusions**

Bien que les importantes maisons de courtage soient familières avec le Principe directeur n° 5 et qu'elles l'aient intégré à leurs procédures, il n'existe pas de définition précise ou de compréhension commune de ce qu'est exactement une conduite malhonnête aux termes du Principe directeur. On tient généralement pour acquis que les expressions comme « opérations en avance du marché » et « emprunts auprès des marchés de titres par adjudication » ne s'appliquent pas aux marchés secondaires des titres d'emprunt. Le personnel chargé de la conformité était généralement d'avis que la nature institutionnelle du marché empêche la majeure partie des activités irrégulières et, par conséquent, qu'il est inutile d'instaurer des normes de conformité.

Bien que les abus sur le marché des titres par adjudication n'aient pas d'équivalent sur les marchés des titres d'emprunt des courtiers, le Principe directeur n° 5 a été rédigé en collaboration avec les participants, et les membres visés par l'examen n'ont pas invoqué d'arguments motivés pour étayer leur conclusion selon laquelle certaines des activités malhonnêtes décrites dans le Principe directeur n° 5 n'existaient pas ou seraient décelées, et que leurs auteurs seraient punis indirectement par les participants qui s'abstiendraient de leur confier des affaires. Par conséquent, il semble y avoir un écart entre les préoccupations des auteurs du Principe directeur n° 5 et la compréhension des personnes chez les sociétés membres chargées de faire appliquer ce principe.

Les renseignements au sujet des volumes d'opérations ou des structures de prix inhabituelles varient également, car les données ne sont pas centralisées. Les membres s'attendent à ce que la Banque du Canada détecte les irrégularités dans les émissions de titres du gouvernement du Canada ou tout simplement à ce que les prix inhabituels soient repérés et corrigés par les superviseurs du service des opérations. Même si cette situation prévaut pour les émissions de titres d'emprunt de sociétés importantes et d'État, rien ne garantit que les émissions de sociétés plus petites à faible nombre d'actionnaires ne feront pas l'objet d'une activité manipulatrice. Certaines caractéristiques de l'émission comme la convertibilité peuvent augmenter le risque.

#### **IV. MARCHÉS PRIMAIRES**

##### **1. Émissions de titres d'État**

Une seule société membre a fait savoir qu'elle avait érigé des barrières rigoureuses à l'accès à l'information qui circule entre son service de financement des titres d'État et son service des opérations. Le service de financement des titres d'État ne se trouve pas sur le même étage que les bureaux des opérations sur les titres à revenu fixe, et les courtiers ne se promènent pas d'un à l'autre.

De façon générale, les autres sociétés membres ne considèrent pas que les titres d'État puissent donner lieu à des problèmes en matière de barrière à l'accès à l'information. Les titres du gouvernement du Canada sont vendus par adjudication, et le prix des titres du gouvernement provincial est fixé suivant des opérations mixtes en fonction de titres de référence.

##### **2. Émissions de titres de sociétés**

Les sociétés membres étaient plus au fait des problèmes touchant les barrières à l'accès à l'information concernant les titres d'emprunt de sociétés; toutefois les procédures étaient moins rigoureuses que celles qui sont applicables à l'égard des actions. Trois sociétés membres ont fait savoir que bon nombre d'émissions de titres à revenu fixe de sociétés n'étaient pas importantes. Deux d'entre elles ont précisé que le placement des billets à moyen terme de sociétés importantes est fait au moyen d'un prospectus préalable et que, par conséquent, les renseignements sont presque tous connus du public. De plus, le prix des titres est déterminé et le placement est fait tellement rapidement qu'il n'y a pas lieu de s'inquiéter des opérations entre initiés. Deux autres sociétés membres ont indiqué que les émissions étaient préparées uniquement par le personnel du service de syndication ou du service de financement des sociétés; une autre a déclaré que l'on pouvait demander aux négociants principaux leur avis au sujet du prix d'une émission, mais que ceux-ci savent que ces renseignements doivent être gardés confidentiels jusqu'à ce que l'émission soit annoncée.

En général, les sociétés membres ont indiqué qu'il n'existe aucune procédure officielle et précise en matière de barrière à l'accès à l'information à l'égard des émissions de titres d'emprunt de sociétés, contrairement aux nouvelles émissions d'actions. Un seul membre a déclaré qu'il pouvait placer les titres sur une liste de cas limites ou restreints lorsqu'il s'agit d'une émission de titres d'emprunt; toutefois, la maison de courtage ne tient aucun registre de l'émission. Les sociétés membres semblent plutôt se fier au fait que leurs employés connaissent les exigences générales leur interdisant d'utiliser ou de divulguer des renseignements importants auxquels le public n'a pas accès. Une maison de courtage a indiqué que les procédures officielles sont appliquées uniquement lorsque l'émission constitue une opération d'envergure comme une acquisition ou une réorganisation.

Les trois sociétés membres appartenant à des banques ont toutes indiqué que les registres de prêts des sociétés sont tenus par la banque et qu'il existe des barrières à l'accès à l'information entre la banque et la maison de courtage. Une société membre a déclaré que les personnes qui détiennent des renseignements sur le portefeuille de prêts se trouvent sur l'étage des opérations, mais qu'elles ne participent pas aux négociations de portefeuille de titres à revenu fixe ou d'actions. La société membre examine quelles procédures de barrières à l'accès à l'information, le cas échéant, devraient être appliquées; toutefois, cela lui est difficile étant donné qu'il n'existe aucune directive à ce sujet et que les renseignements au sujet des emprunts des sociétés sont connus du public.

## **Conclusion**

En général, les questions relatives à l'information privilégiée et aux barrières à l'accès à l'information concernant les nouvelles émissions de titres d'emprunt ne font pas partie des priorités des sociétés membres. Le rapport de Deloitte mentionne que certains observateurs ont suggéré que les maisons de courtage pourraient utiliser les renseignements provenant des services de prise de ferme ou de syndication pour agir sur les marchés et influencer sur les prix proposés aux émetteurs de nouvelles émissions. Même si la nature des émetteurs et des processus concernant les nouvelles émissions de titres d'emprunt d'État limite la réception et le mauvais usage des renseignements confidentiels, l'étude de Deloitte souligne le fait qu'un observateur a déclaré que le problème était pire pour les titres d'État que pour les titres de sociétés. Toutefois,

il est curieux de constater que ni l'Association ni aucun courtier n'a jamais reçu de plainte de la part d'un émetteur à ce sujet.

De même, même si dans de nombreux cas les nouvelles émissions de titres d'emprunt de sociétés n'ont pas d'effet sur le marchés des titres d'emprunt ou des actions, certaines émissions peuvent avoir des répercussions sur la structure financière d'une société de sorte que le prix des autres titres de cette société pourraient être touchés. Certaines sociétés membres ne semblent pas savoir quand ni comment elles prévoient instaurer des barrières à l'accès à l'information à l'égard des futures émissions de titres d'emprunt, comme la tenue de registres de réception des renseignements et la tenue et la vérification des listes de cas limites ou restreints.

## **V. MARCHÉS SECONDAIRES – CLIENTS PARTICULIERS**

Comme il est indiqué précédemment, l'un des membres visés par l'examen n'a que des clients institutionnels, de sorte que les questions concernant les opérations des particuliers ne le concernent pas.

### **1. Majorations et commissions**

Les trois sociétés membres qui ont des portefeuilles-titres exécutent généralement les ordres des particuliers au moyen de ceux-ci. Dans un cas, les représentants inscrits avaient directement accès à un système électronique leur permettant d'entrer les ordres selon le portefeuille aux prix déterminés par le service des opérations pour les investisseurs institutionnels, et les deux autres sociétés membres tiennent un portefeuille-titres distinct pour les investisseurs particuliers dont les prix ont été majorés par rapport au portefeuille-titres des investisseurs institutionnels. Les représentants inscrits de ces deux sociétés membres entrent les ordres électroniques directement selon le portefeuille-titres pour particuliers aux prix déterminés. Chez une société membre, si les titres ne se trouvent pas dans le portefeuille, le responsable du service des opérations pour les particuliers peut s'adresser à d'autres courtiers pour exécuter l'ordre. Chez l'autre société membre, même si le responsable du service des opérations pour particuliers peut aussi faire appel à des courtiers externes lorsqu'il s'agit d'obligations qui ne sont pas en portefeuille, il suggérera d'abord au représentant inscrit un titre comparable en portefeuille.

Toutes les maisons de courtage ont indiqué que les prix sont déterminés par le service des opérations pour les investisseurs institutionnels en fonction d'émissions de référence. Deux sociétés membres ont adopté des directives concernant les majorations et s'assurent qu'elles soient respectées. La société membre dont les représentants inscrits peuvent faire des opérations directement au moyen du portefeuille-titres pour investisseurs institutionnels a précisé que toute opération qui ne respecte pas les directives de majoration est automatiquement envoyée à un négociant qui demandera la raison du changement du prix avant d'exécuter l'ordre.

Les trois sociétés membres ont toutes également adopté des lignes directrices concernant les montants minimal et maximal des commissions et préparent des rapports d'exception qui sont utilisés pour vérifier si les commissions sont conformes aux directives. La commission est déterminée par le représentant inscrit et est négociable; toutefois, elle est incluse dans le prix global proposé au client et n'est pas ajoutée séparément. Le prix proposé au client peut, par conséquent, comprendre une majoration ou une commission, ou les deux. Une société membre a indiqué qu'elle avait eu plus de problèmes avec les commissions dont le montant est inférieur à celui qui est stipulé dans les lignes directrices qu'avec celles qui dépassent le montant maximal. Une autre affiche généralement des commissions moins élevées pour les opérations de vente et a précisé que les commissions étaient généralement réduites ou souvent qu'aucune commission n'était payable parce que le produit servait à acheter les titres d'une autre émission et qu'une commission était payable lors de cet achat.

Les exceptions aux lignes directrices concernant les majorations ou les commissions ont été traitées par différents superviseurs dans diverses sociétés membres, notamment les directeurs de succursale, les superviseurs des clients particuliers du siège social et les superviseurs du service des opérations.

La société membre ayant seulement des clients particuliers et qui n'effectue pas d'opérations à même son portefeuille a aussi instauré des lignes directrices en matière de majorations de prix et de commissions; avant l'examen, elle ne vérifiait pas si les lignes directrices étaient respectées, mais elle a commencé à le faire depuis.

Toutes les sociétés membres ont déclaré qu'elles utilisaient les mêmes procédures pour superviser les majorations et les commissions à l'égard des obligations coupons détachés et des obligations résiduelles que celles qui sont applicables aux autres produits à revenu fixe.

Les rapports d'exceptions et d'opérations des trois sociétés membres qui préparaient de tels rapports ont été passés en revue. Les rapports d'exceptions avaient l'effet voulu. Des opérations qui ne respectaient pas les lignes directrices en matière de majorations et de commissions ont été signalées par une société membre dans son rapport d'exception et ont fait l'objet d'une enquête. Cependant, ces opérations n'ont pas généralement été compensées. Les opérations avaient souvent trait à des ordres de faible volume pour lesquels les niveaux de commission minimums étaient supérieurs au pourcentage établi dans les lignes directrices.

Les taux de toutes les grilles de commissions varient suivant la durée à l'échéance entre 0,10 \$ et 1,00 \$, 1,50 \$ ou 2,00 \$ selon les courtiers. Les chiffres ont été obtenus d'une maison de courtage qui a effectué 2 461 opérations dans des comptes de détail au cours d'une période cinq jours. La majoration était en moyenne de 0,516 \$ pour les achats et de 0,616 \$ pour les ventes. Pour ce qui est du pourcentage du coût de l'opération, la moyenne était de 0,62 % pour les achats et de 0,71 % pour les ventes.

Une comparaison a été faite entre les opérations d'un courtier effectuées sur les mêmes titres les mêmes jours par des particuliers et par des investisseurs institutionnels. Les opérations étaient toutes conformes aux lignes directrices en matière de majorations et de commissions du courtier. Les opérations faites par les clients particuliers sur les mêmes titres les mêmes jours ont fait l'objet d'une comparaison entre les trois maisons de courtage. Les écarts de prix étaient minimes, soit bien en deçà des montants de majorations et de commissions.

## 2. Pertinence des opérations

Les sociétés membres ne font pas de distinction entre les examens de pertinence des opérations sur titres à revenu fixe et les examens de comptes de détail en général, qui portent sur la pertinence globale du portefeuille. Une société membre a souligné que ces examens mettent l'accent sur les actions, où les risques ont tendance à être plus élevés. Toutes les sociétés membres ont préparé des rapports d'exceptions pour les opérations sur titres à revenu fixe de

plus de 100 000 \$ pour les comptes au détail, conformément au Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM, rapports qui sont passés en revue tous les jours.

L'analyse d'un échantillon de comptes de chaque société membre négociant des produits à revenu fixe n'a révélé aucun problème en matière de pertinence des opérations pour ce qui est de la partie du portefeuille affectée aux titres d'emprunt; les portefeuilles contiennent surtout des produits ordinaires. Un seul compte a fait exception, et le problème concernait l'âge du client plutôt que les objectifs de placement définis qui comportaient un risque de perte élevé de 100 %. Dans ce cas, le client semblait lié au représentant inscrit. Les examinateurs ont porté ce compte à l'attention de la société membre pour un examen plus poussé.

### 3. Exécution au mieux

L'exécution au mieux ne constituait un sujet de préoccupation pour aucun membre. La société membre ayant seulement des investisseurs institutionnels a indiqué que ses clients obtenaient d'abord des prix auprès de plusieurs maisons de courtage avant de choisir celle qui leur offrait le meilleur prix. La société membre ayant des clients particuliers a déclaré qu'elle consultait divers systèmes de négociations opérationnels pour obtenir des prix, notamment ceux des principales maisons de courtage et d'autres systèmes de remplacement et qu'elle sélectionnait la source offrant le meilleur prix.

Les trois sociétés membres qui effectuent des négociations pour des clients particuliers et des clients institutionnels ont fait savoir que les opérations effectuées pour des clients particuliers provenaient généralement du portefeuille dont les prix sont établis par le service des opérations pour les clients institutionnels, qui doivent être concurrentiels. Les opérations sont comparées aux titres de référence, et les services des opérations pour les clients institutionnels vérifient les prix auprès d'autres maisons de courtage et courtiers intermédiaires en obligations pour s'assurer qu'ils soient concurrentiels. Les membres ont indiqué que la concurrence est vive sur le marché institutionnel et que leurs prix doivent demeurer concurrentiels.

Les mêmes trois sociétés membres ont indiqué qu'elles participaient à un sondage hebdomadaire mené par La Caisse canadienne de dépôt de valeurs, qui leur transmet ensuite des rapports sur les cours extrêmes et moyens de divers titres négociés, et qu'elles s'assuraient de maintenir une position médiane.

#### 4. Efficacité de la conformité interne

Comme il est indiqué sous chacun des points susmentionnés, les examens n'ont révélé aucun problème relatif au marché des titres d'emprunt pour les particuliers.

Trois des maisons de courtage ont indiqué que leurs opérations sur titres à revenu fixe font l'objet d'une vérification interne. Les vérifications effectuées n'ont décelé aucun problème concernant les opérations des particuliers sur le marché des titres d'emprunt. Les sociétés membres ont également été interrogées au sujet des plaintes des clients ayant trait aux opérations sur titres à revenu fixe et aucune d'elles n'a déclaré en avoir reçues. L'examen des registres de plaintes a confirmé ce fait.

## **VI MARCHÉS SECONDAIRES – INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS**

### 1. Confidentialité des ordres et des positions des clients et opérations en avance du marché

Les politiques, procédures et codes de conduite mentionnés dans la partie III (relativement au Principe directeur n° 5) contiennent avant tout des sections portant sur la confidentialité absolue des renseignements concernant les ordres et les positions des clients. Cependant, comme il est exposé dans cette partie, aucune des sociétés membres visées par l'examen ne considère les opérations en avance du marché comme un problème pertinent au marché des titres d'emprunt étant donné la nature de ce marché. Une société membre a souligné le fait que, si une maison de courtage devait divulguer des renseignements à l'égard d'un ordre d'un client qu'elle exécute, le client institutionnel l'apprendrait rapidement et cesserait de faire affaire avec elle.

Trois des cinq sociétés membres exigent que toutes les opérations personnelles exécutées par les employés du service des titres à revenu fixe soient approuvées au préalable. Les opérations proposées sont vérifiées avec les listes de cas limites ou restreints. Ces sociétés membres passent également en revue toutes les opérations dans les comptes des employés pour s'assurer qu'elles

aient été préapprouvées. Les seuls cas d'infractions aux règles déclarés portaient davantage sur l'approbation préalable que sur la nature de l'opération. Une société membre a délivré une lettre d'avertissement à la première infraction, tandis qu'une autre a signalé un seul incident d'opération irrégulière au cours d'une période quatre ans : l'employé concerné avait effectué l'opération par l'intermédiaire d'un courtier à escompte et a été suspendu pendant trois jours sans salaire.

Toutes les sociétés membres ont également examiné toutes les opérations des employés conformément au Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM, qui exige que tous les comptes situés à l'extérieur de la société membre et que toutes les opérations dans des comptes externes soient divulgués.

Une société membre utilise un système d'examen perfectionné qui vérifie les opérations des employés pour déterminer les cas d'opérations en avance du marché ou des clients.

## **VII. RECOMMANDATIONS**

Les examens n'ont pas démontré l'existence de problèmes graves relativement aux négociations sur les marchés des titres d'emprunt chez les sociétés membres sélectionnées. Aucune plainte n'a été enregistrée de la part des clients, et il n'existe aucune preuve que les clients particuliers doivent payer des majorations exorbitantes.

Cependant, les examens ont révélé des inattentions à l'égard de certains aspects de la conformité des opérations de titres d'emprunt, un sentiment que le marché a son propre mécanisme d'autosurveillance et qu'il n'y a simplement pas de préoccupations, le tout conjugué à un manque d'intérêt général pour déterminer les risques et les types précis d'activités irrégulières qui pourraient être dignes d'intérêt.

En se fondant sur ces examens, le Service de la conformité des ventes de l'ACCOVAM formule les recommandations suivantes.

1. Le Principe directeur n° 5 devrait être passé en revue et modifié pour définir plus précisément les types de conduites frauduleuses qui peuvent se produire sur les marchés des titres d'emprunt et la façon dont elles peuvent être évitées. Ce remaniement pourrait

prendre la forme d'une modification du principe directeur, de directives définitionnelles ou en matière de pratiques exemplaires pour les sociétés membres, ou les deux. Les spécialistes en négociation de titres d'emprunt et le personnel chargé de la conformité des sociétés membres devraient participer à ce processus, car les membres visés par l'étude ne semblent pas comprendre certains points du principe directeur.

2. L'ACCOVAM devrait procéder à des examens semblables des marchés des titres d'emprunt auprès de tous ses membres. Il est évident que certains d'entre eux ne se soucient pas assez de respecter en tout ou en partie leurs responsabilités en matière de conformité en ce qui a trait aux activités liées à la négociation des titres d'emprunt, généralement par complaisance. Les examens feront un rappel des exigences et fourniront une banque de données sur les pratiques en matière d'établissement des prix pour les particuliers.

Les examens devraient permettre de s'assurer que les sociétés membres qui prennent part à une entente de prise ferme et à un placement portant sur des titres d'emprunt de sociétés suivent une procédure pour déterminer si le fait d'être au courant d'une opération, d'une proposition, d'une prise ferme ou d'un placement donné peut avoir un effet sur le marché des titres d'emprunt ou sur celui des actions, de sorte que des procédures appropriées soient instaurées dans de telles circonstances, même si elles sont rares, lorsque les renseignements confidentiels concernant l'émission sont importants.

Les examens devraient de plus permettre de voir à ce que les sociétés membres utilisent des méthodes permettant d'identifier les cas de concentration inhabituelle de titres d'emprunt ou d'opérations inhabituelles sur les titres d'emprunt, même si les contrôles portent uniquement sur les émissions ou les types d'émissions qui présentent un risque d'activité manipulatrice.

3. Même s'il n'existe aucun élément qui atteste l'urgence de regrouper les renseignements sur les prix et les volumes de l'ensemble des marchés, les incompatibilités dans les renseignements existants rendent les examens de conformité internes et réglementaires plus difficiles, exigent beaucoup de temps et donnent des résultats incertains. Le fait de pouvoir accéder facilement à de meilleures données sur les marchés pourrait aider les

clients particuliers à s'assurer qu'ils obtiennent des prix raisonnables, même si les examens ne contiennent aucun élément permettant de croire que le système d'établissement des prix actuel ne soit pas non concurrentiel ou déraisonnable. Le développement d'un système d'informations sur le marché plus performant, qui est déjà amorcé, devrait être encouragé.

---

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS  
EN VALEURS MOBILIÈRES

**PRINCIPE DIRECTEUR N° 5**

TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ CANADIEN  
DE TITRES D'EMPRUNT

Table des matières

<b>1. GÉNÉRALITÉS</b>	
1.1 Objectif .....	1
1.2 Application .....	1
1.3 Dispositions réglementaires de l'Association et d'autres paliers législatifs .....	3
1.4 Définitions .....	3
<b>2. NORMES ET PROCÉDURES DES FIRMES</b>	
2.1 Politiques et procédures .....	4
2.2 Responsabilité .....	5
2.3 Contrôle et conformité.....	5
2.4 Confidentialité .....	5
2.5 Ressources et systèmes .....	6
<b>3. TRANSACTIONS AVEC LES CLIENTS ET LES CONTREPARTIES</b>	
3.1 Connaissance du client et recommandations appropriées .....	7
3.2 Conflits d'intérêts .....	7
3.3 Application du Principe directeur aux clients et aux contreparties .....	8
<b>4. CONDUITE SUR LE MARCHÉ</b>	
4.1 Obligation de négocier équitablement .....	9
4.2 Intérêt public .....	9
4.3 Pratiques manipulatives .....	10

4.4 Pots-de-vin, paiements illicites, etc. ....	10
4.5 Infractions criminelles et réglementaires .....	10
4.6 Déclarations fausses et trompeuses .....	11
4.7 Conventions du marché et communication claire .....	11

## **5. APPLICATION**

5.1 Procédures de l'Association à appliquer .....	11
5.2 Surveillance .....	12
5.3 Sanctions .....	13
5.4 Autres autorités publiques .....	14

# **1. GÉNÉRALITÉS**

## **1.1 Objectif**

Le présent Principe directeur n° 5 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières vise à décrire les normes s'appliquant aux membres de l'Association, aux sociétés du même groupe qu'eux et aux clients et aux contreparties avec lesquelles les membres négocient, en matière de transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt. Le Principe directeur a été élaboré en collaboration avec la Banque du Canada et le ministère des Finances (Canada). Il a pour objectif de susciter la confiance du public dans l'intégrité du marché canadien de titres d'emprunt ainsi que d'encourager la liquidité, l'efficacité et le maintien d'activités de négociation et d'emprunt sur ce marché.

## **1.2 Application**

Le présent Principe directeur s'applique aux membres de l'Association ainsi qu'à toutes les sociétés liées aux membres. Les sociétés du même groupe que les membres (autres que les sociétés liées, au sens des règles), les clients des membres et les contreparties avec lesquelles les membres font affaires ne sont pas soumis juridiquement aux dispositions du Principe directeur; toutefois, certains aspects du Principe directeur supposent la collaboration de sociétés du même groupe et de clients, c.-à-d. pour ce qui est des déclarations et de certaines divulgations, et on s'attend à ce que les membres exercent leurs activités de manière à encourager le respect du Principe directeur par les sociétés du même groupe, les clients et les contreparties, dans la mesure où il s'applique. Aux fins du Principe directeur, le terme "sociétés du même groupe" renvoie aux organisations que l'on peut

raisonnablement considérer comme ayant un intérêt d'affaires commun avec un membre relativement au commerce sur le marché canadien de titres d'emprunt. De plus, les sociétés qui ne sont pas membres, d'autres associations et les organismes de réglementation ou gouvernementaux peuvent souscrire au tout ou à une partie du Principe directeur.

Les dispositions du Principe directeur lient les membres et toutes les sociétés liées aux membres, et un membre ou une société liée qui ne respecte pas le Principe directeur peut faire l'objet de sanctions aux termes des Statuts sur l'application et les mesures disciplinaires de l'Association. Ces sanctions s'ajoutent à tout recours ou à toute poursuite pris par d'autres autorités, notamment la Banque du Canada, le ministère des Finances (Canada) et les commissions des valeurs mobilières provinciales ayant compétence.

Les membres sont généralement responsables du comportement de leurs associés, administrateurs, membres de la direction, courtiers attitrés et autres employés et du respect par ces personnes des règles de l'Association aux termes de l'article 1 du titre XXIX des Statuts. En outre, les associés, administrateurs, membres de la direction, courtiers attitrés et autres employés des membres et des sociétés à qui ils sont liés devraient se conformer aux règles de l'Association ainsi qu'aux autres exigences réglementaires, et le présent Principe directeur doit être interprété comme étant applicable aux sociétés liées et à de telles personnes lorsqu'il est fait mention d'un membre.

### **1.3 Dispositions réglementaires de l'Association et d'autres paliers législatifs**

Le Principe directeur vise à compléter les lois, la réglementation gouvernementale, les règles et les codes de conduite des bourses et des organismes d'autoréglementation applicables, y compris les autres règles de l'Association, et non à les remplacer ou à les modifier. Malgré ce qui précède, en cas de contradiction entre les dispositions du présent Principe directeur et celles de toute autre règle de l'Association, les dispositions du Principe directeur auront préséance.

L'Association, son personnel, son conseil d'administration, les conseils de section et leurs comités peuvent, afin de déterminer la conformité avec les autres règles de l'Association, se reporter aux exigences précises du Principe directeur ou s'y fier.

### **1.4 Définitions**

Les termes suivants utilisés dans le présent Principe directeur ont le sens qui leur est attribué ci-après :

Par “droit applicable”, on entend le droit en application dans tout territoire où les membres et les sociétés du même groupe effectuent des transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt, toute loi ou tout règlement adopté en vertu de celui-ci, ou tout règlement, toute règle, politique, directive, ordonnance, ou autre exigence applicable au commerce sur le marché canadien de titres d'emprunt édicté par une autorité réglementaire, une bourse ou un organisme d'autoréglementation ayant compétence en la matière ou autorité sur les membres ou les personnes du même groupe qu'eux, leurs clients et leurs contreparties.

Par “marché canadien de titres d’emprunt”, on entend un marché de titres d’emprunt institutionnel hors cote sur lequel les membres participent à titre de courtiers agissant pour leur propre compte comme contrepartistes, de représentants des clients, de distributeurs initiaux ou d’intermédiaires approuvés par la Banque du Canada ou en toute autre qualité et à l’égard de titres d’emprunt, titres à revenu fixe ou titres dérivés émis par tout gouvernement au Canada ou une institution, une société ou une autre entité canadienne, y compris, sans restriction, le marché des rachats, des prêts de titres, et autres marchés de spécialités ou marchés de titres d’emprunt connexes.

Par “règles”, on entend l’Acte constitutif, les Statuts, les Règlements, les décisions, les Principes directeurs et les Formulaire de l’Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières en vigueur à l’occasion.

## **2. NORMES ET PROCÉDURES DES FIRMES**

### **2.1 Politiques et procédures**

Les membres devraient avoir des politiques et procédures écrites relatives au commerce sur le marché canadien de titres d’emprunt et aux sujets mentionnés dans le présent Principe directeur. Ces politiques et procédures devraient être approuvées par le conseil d’administration du membre ou par un palier approprié de la haute direction et être mises à la disposition de l’Association à des fins d’examen. Les politiques et procédures doivent être établies par la haute direction et mises en application par celle-ci et doivent faire l’objet d’une révision périodique afin d’assurer qu’elles sont appropriées par rapport à la taille, à la nature et à la complexité des activités du membre et à mesure que ces activités et la situation du marché évoluent.

## **2.2 Responsabilité**

Les membres doivent s'assurer que tout le personnel engagé dans des transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt a les compétences et la formation adéquates, connaît toutes les lois applicables, le présent Principe directeur ainsi que les politiques et procédures internes relatives au commerce sur le marché canadien de titres d'emprunt et fait l'objet d'une supervision par les paliers de direction appropriés.

## **2.3 Contrôle et conformité**

Les membres doivent maintenir et appliquer des procédures de contrôle interne et de conformité dans le cadre des politiques et procédures adoptées aux termes du paragraphe 2.1 qui précède afin de s'assurer que les transactions qu'ils effectuent sur le marché canadien de titres d'emprunt sont conformes au droit applicable et au présent Principe directeur.

## **2.4 Confidentialité**

Les membres doivent s'assurer que les transactions avec les clients et les contreparties sur le marché canadien de titres d'emprunt sont faites de manière confidentielle. Sauf avec la permission expresse de la partie concernée ou comme il est requis par le droit applicable, les règles ou le présent Principe directeur (y compris les demandes de renseignements ou de déclarations par l'Association ou la Banque du Canada), les membres ne doivent pas divulguer la participation d'un client ou d'une contrepartie sur le marché canadien de titres d'emprunt ou les modalités d'une transaction ou d'une transaction anticipée par un tel client ou une telle contrepartie, ni en discuter, ni

demander que d'autres les divulguent ou en discutent. De plus, les membres devraient s'assurer que leurs propres activités de négociation sont gardées confidentielles, notamment les renseignements relatifs aux clients, aux transactions et aux stratégies de planification. Les politiques et procédures adoptées afin d'assurer la confidentialité devraient limiter l'accès à l'information au personnel qui en a besoin, restreindre la négociation à des zones d'accès réservé du bureau et au personnel désigné et encourager l'utilisation de moyens de communication et de technologie sûrs (p. ex. une utilisation prudente du téléphone cellulaire ou à fonction mains libres, un accès sécuritaire aux systèmes et une supervision étroite).

## **2.5 Ressources et systèmes**

Les membres doivent avoir des ressources adéquates et des systèmes opérationnels ainsi que des dispositifs de protection afin de s'assurer que leurs transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt bénéficient d'un soutien technique. Cette exigence requiert non seulement que le membre ait suffisamment de capital, de liquidités et de personnel, mais également qu'il ait des systèmes opérationnels complets convenant aux transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt, couvrant notamment tous les aspects de la gestion du risque (marché, crédit, questions juridiques, etc.), de l'évaluation des transactions, de la technologie et de la déclaration financière.

### **3. TRANSACTIONS AVEC LES CLIENTS ET LES CONTREPARTIES**

#### **3.1 Connaissance du client et recommandations appropriées**

L'article 1 du titre XIII des Règlements de l'Association requiert que les membres fassent preuve de la diligence voulue pour connaître les faits relatifs à chaque client, pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre soit dans les limites d'une saine pratique des affaires et pour veiller à ce que les recommandations conviennent aux clients et correspondent à leurs objectifs de placement. Ce règlement est complété par les principes directeurs de l'Association et s'applique aux membres faisant affaires avec tous les clients qui effectuent des transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt.

#### **3.2 Conflits d'intérêts**

La bonne conduite en affaires, dont il est fait mention à l'article 4 du présent Principe directeur, ainsi que les dispositions des autres règles de l'Association et du droit applicable, requièrent que les membres évitent les conflits d'intérêts lorsqu'ils traitent avec les clients, les contreparties et le public. De tels conflits peuvent survenir dans de diverses circonstances, mais un principe fondamental demeure : un marché canadien de titres d'emprunt équitable, efficient et liquide dépend en partie de la conduite ouverte et impartiale des membres et de l'accomplissement de leurs devoirs envers les clients en priorité sur leurs propres intérêts ou ceux de leur personnel. Les politiques et procédures des membres devraient décrire de façon claire les normes de conduite s'appliquant aux membres et au personnel. Parmi les éléments qui devraient être inclus

dans les politiques et procédures, on trouve les restrictions et les contrôles des transactions effectuées dans les comptes du personnel des membres, l'interdiction de l'utilisation de renseignements d'initiés et de pratiques comme le "*front running*", l'établissement de normes de priorité des clients et de distribution équitables et les déclarations immédiates et exactes aux clients et aux contreparties lorsqu'un conflit d'intérêts apparent et inévitable survient.

### **3.3 Application du Principe directeur aux clients et aux contreparties**

Alors que le Principe directeur s'applique directement aux membres et aux sociétés liées aux membres ainsi qu'à leur personnel respectif, tous les participants du marché canadien de titres d'emprunt devraient respecter les normes et les principes de saines pratiques et d'équité repris dans le Principe directeur. Par conséquent, les transactions entre les membres, les sociétés liées aux membres, les sociétés du même groupe que les membres, les clients et autres contreparties devraient se faire à des conditions qui sont compatibles avec le présent Principe directeur, et sont réputées inclure toute condition nécessaire afin qu'une partie puisse mettre en application le présent Principe directeur ou s'y conformer. Les membres ne devraient pas tolérer que les personnes de leur groupe, leurs clients ou leurs contreparties aient un comportement qui s'écarte du présent Principe directeur et de son objectif de promotion de la confiance du public en l'intégrité du marché canadien de titres d'emprunt ni ne devraient encourager un tel comportement en connaissance de cause. Sous réserve du droit applicable, aux termes des obligations de surveillance du présent Principe directeur, un défaut, réel ou pressenti, des membres, des sociétés de leur groupe,

de leurs clients ou de leurs contreparties de se conformer au présent Principe directeur devrait être rapporté à l'Association ou aux autorités pertinentes.

## **4. CONDUITE SUR LE MARCHÉ**

### **4.1 Obligation de négocier équitablement**

L'article 1(i) du titre XXIX des Statuts de l'Association requiert que les membres souscrivent à des critères élevés d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité. Cette exigence impose des responsabilités importantes aux membres dans la mesure où ils effectuent des transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt, lequel est hors cote et n'est généralement pas soumis aux règles et à la discipline de marchés organisés ou de marchés boursiers. La participation au marché canadien de titres d'emprunt requiert que les membres agissent équitablement, avec honnêteté et bonne foi lorsqu'ils commercialisent, concluent, exécutent ou gèrent des transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt.

### **4.2 Intérêt public**

Aux termes de l'article 1(ii) du titre XXIX des Statuts de l'Association, les membres ne doivent pas avoir une conduite ou une pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public. Au Canada, il est important que le marché canadien de titres d'emprunt soit liquide et efficient, et les membres devraient donc se conduire de manière compatible avec cet intérêt public.

### **4.3 Pratiques manipulatives**

Les membres ne doivent pas prendre part à des pratiques commerciales sur le marché canadien de titres d'emprunt qui constituent des actions ou des pratiques frauduleuses, trompeuses ou malhonnêtes au sens de toute loi applicable ou aux termes des règles de l'Association ou du présent Principe directeur.

### **4.4 Pots-de-vin, paiements illicites, etc.**

L'article 6 du titre XXIX des Statuts de l'Association interdit aux membres, à leur personnel ou à leurs actionnaires de verser, directement ou indirectement, tout avantage ou toute rémunération à un client, à son personnel ou à ses associés, relativement aux activités du client, sans avoir obtenu le consentement écrit préalable de ce dernier. De plus, le fait d'offrir des pots-de-vin ou autres formes de paiements ou de rémunération relativement à l'exercice de certaines activités peut constituer une infraction en vertu de lois applicables. Les politiques et procédures du membre doivent décrire les normes de conduite s'appliquant aux membres et à leurs employés.

### **4.5 Infractions criminelles et réglementaires**

Les membres doivent s'assurer que leurs transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt ne contreviennent pas au droit applicable, y compris, sans restriction, à la législation en matière de blanchiment d'argent ou d'infractions criminelles, les lois provinciales sur les valeurs mobilières ou les instructions ou exigences de la Banque du Canada ou du ministère des Finances (Canada), que de telles instructions ou exigences soient obligatoires ou aient force de loi ou non.

## **4.6 Déclarations fausses et trompeuses**

Un membre ne doit pas propager des rumeurs ou des renseignements qu'il sait ou qu'il croit ou qu'il devrait raisonnablement savoir ou croire être faux ou trompeurs, ni acquiescer ou aider à leur propagation. De plus, un membre ne doit pas disséminer des renseignements qui laissent croire faussement à l'obtention d'une approbation gouvernementale à l'égard d'une institution ou d'une transaction.

## **4.7 Conventions du marché et communication claire**

Les membres doivent utiliser un langage clair et non ambigu dans l'exercice de leurs activités, particulièrement lorsqu'ils négocient des transactions sur le marché canadien de titres d'emprunt. Chaque type de transaction sur le marché canadien de titres d'emprunt a sa terminologie, ses définitions et ses calculs qui lui sont propres et uniques, et un membre devrait, avant d'entreprendre une transaction, se familiariser avec la terminologie et les conventions de ce type de transaction. Les membres doivent s'assurer que les clients comprennent les particularités des marchés et des produits concernés. En outre, aucun membre ne doit abuser volontairement des procédures ou des conventions du marché afin d'obtenir un avantage injuste sur ses contreparties ou ses clients ou de nuire à ces derniers de manière déloyale.

## **5. APPLICATION**

### **5.1 Procédures de l'Association à appliquer**

Le respect par les membres des modalités du présent Principe directeur sera assuré par l'application des

règles générales de conformité, d'enquête et de discipline de l'Association.

## **5.2 Surveillance**

Assurer que l'objectif du présent Principe directeur, c'est-à-dire maintenir la confiance du public sur le marché canadien de titres d'emprunt et assurer l'application du Principe directeur, exige une bonne surveillance du marché et des transactions de ses participants. En raison de la nature du marché canadien de titres d'emprunt, les membres devraient effectuer l'autosurveillance de leur propre conduite ainsi que de celle des personnes de leur groupe, de leurs clients et contreparties. À cet égard, les membres sont responsables de divulguer sans délai à l'Association ou à toute autre autorité ayant compétence, notamment la Banque du Canada, les violations du Principe directeur ou les conduites sur le marché qui sont suspectes ou irrégulières. De plus, les pouvoirs et les ressources d'enquête de l'Association seront utilisés.

Dans le cadre de la surveillance, l'Association requerra une divulgation des positions importantes à l'égard d'un membre ou de membres et des sociétés de leur groupe de façon intermittente sur demande de la Banque du Canada, relativement à des titres du gouvernement du Canada, ou de sa propre initiative, en tout temps, ou dans des circonstances où l'intégrité du marché canadien de titres d'emprunt est menacée. De telles préoccupations relatives à des titres du gouvernement du Canada surviennent entre autres dans les cas suivants : une concentration des avoirs dans certains titres en circulation au-delà des 35 %; un écart inhabituel du rendement ou du cours négocié entre les émissions de titres ayant des échéances similaires; un

taux de rachat supérieur à 50 % ou de 200 points de base au-dessous du taux au jour le jour pour les mêmes titres de façon soutenue et des volumes de transactions inhabituels sur certains titres. Ces exemples de cas où la divulgation peut être requise ou des enquêtes peuvent être nécessaires ne doivent pas être considérés comme des cas limites de conduite ou de pratique acceptable si, dans une situation particulière, il y a par ailleurs violation des principes et des normes du présent Principe directeur. Ces cas, ainsi que d'autres, devraient être un signal pour les membres de la violation possible du présent Principe directeur et pourraient entraîner des exigences de divulgation de valeur importante ou d'autres mesures par l'Association.

### **5.3 Sanctions**

Les règles disciplinaires de l'Association prévoient une grande variété de sanctions à prendre contre les membres et leurs employés qui violent les règles, y compris le présent Principe directeur. Ces sanctions comprennent des amendes pouvant aller jusqu'à 1 000 000 \$ par infraction ou (dans le cas d'un membre) trois fois le montant de l'avantage tiré de la violation, des réprimandes, suspensions ou fins d'approbation ou des expulsions. Les avis de telles sanctions doivent être donnés au public ou aux autres autorités gouvernementales ou réglementaires conformément aux règles. De plus, d'autres autorités gouvernementales ou réglementaires comme la Banque du Canada, le ministère des Finances (Canada) ou les commissions des valeurs mobilières provinciales peuvent exercer leur pouvoir discrétionnaire afin d'imposer des sanctions formelles ou informelles dont, dans le cas des titres du gouvernement du Canada, la suspension ou le retrait, par la Banque du Canada, du statut de soumissionnaire admissible aux adjudications de tels titres.

## 5.4 Autres autorités publiques

Le marché canadien de titres d'emprunt et les transactions par les membres et les sociétés de leur groupe, leurs clients et leurs contreparties dans de tels marchés peuvent être soumis à d'autres autorités gouvernementales ou réglementaires au Canada, notamment la Banque du Canada ou le ministère des Finances (Canada), et ailleurs. L'Association prévoit collaborer avec ces autorités relativement à la surveillance et à la réglementation du marché canadien de titres d'emprunt et de la conduite des membres dans ces marchés. De la même façon, les membres devraient collaborer avec l'Association et d'autres autorités similaires afin de maintenir l'intégrité du marché canadien de titres d'emprunt et les normes qu'ils doivent édicter relativement au présent Principe directeur, aux règles de l'Association et au droit applicable. Cette collaboration comprendra, entre autre, la conformité aux limites en matière de déclaration et de position de la Banque du Canada et toutes instructions de la Banque ou exigences à l'égard de mesures volontaires.

Dans la mesure où le présent Principe directeur renvoie à une autorité gouvernementale ou réglementaire autre que l'Association, ce renvoi ne s'appliquera qu'aux questions faisant partie de la compétence d'une telle autorité et devra être interprété dans ce sens. Plus particulièrement, lorsqu'on mentionne dans le présent Principe directeur la Banque du Canada ou le ministère des Finances (Canada), il s'agit d'un renvoi aux titres du gouvernement du Canada seulement. Aucune disposition dans le présent Principe directeur ne constitue une dérogation au pouvoir de l'Association en vertu de ses règles ou du droit applicable.