



Personne-ressource : Paige Ward  
Directrice, Politiques et affaires réglementaires  
Téléphone : 416 943-5838  
Courriel : [pward@mfd.ca](mailto:pward@mfd.ca)

**BULLETIN N° 0360 – P**  
Le 10 mars 2009

# Bulletin de l'ACFM

## Politique

### Aux fins de distribution aux personnes intéressées de votre société

---

## Résumé des commentaires – Billets à capital protégé (« BCP »)

Le 23 janvier 2009, le personnel de l'ACFM a émis le [Bulletin N° 0354-P](#), *Billets à capital protégé* (« BCP ») pour informer les membres que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont demandé à l'ACFM de prendre des mesures appropriées pour s'assurer que les règles sur la convenance des placements et la connaissance du client s'appliquent à toutes les opérations sur les BCP réalisées par les personnes autorisées de ses membres. Le Bulletin informait également les membres que le personnel de l'ACFM, pour se conformer à la demande des ACVM, envisageait de modifier ses Règles pour exiger que la vente de tous les BCP par des personnes autorisées, y compris les personnes autorisées exerçant une autre activité, soit faite par l'entremise de la société membre et, par conséquent, qu'elle soit assujettie aux Règles de l'ACFM sur la vérification diligente des produits, la connaissance du client et la convenance des placements. Le Bulletin sollicitait des commentaires précis du secteur sur les incidences des modifications envisagées par l'ACFM.

La date limite de la réception des commentaires était le 20 février 2009. L'ACFM a reçu 16 soumissions en réponse à sa demande de commentaires. Le résumé des principaux commentaires reçus est présenté à l'annexe A des présentes. Le personnel de l'ACFM élabore à l'heure actuelle un document de travail qu'il soumettra au Comité consultatif sur les politiques de l'ACFM et tiendra compte des commentaires reçus lorsqu'il préparera le projet de Règle.

DM#166814

## ANNEXE A

### Bulletin N° 0354-P de l'ACFM, *Billets à capital protégé* Résumé des commentaires

#### **En faveur de la reconnaissance des BCP comme « valeurs mobilières »**

Une personne ayant formulé des commentaires a indiqué qu'elle appuyait les modifications proposées et suggère que les BCP soient reconnus comme des « valeurs mobilières », en précisant que ces produits sont complexes et relativement coûteux.

#### **BCP vendus par l'entremise du membre**

Selon trois personnes ayant formulé des commentaires, tous les BCP vendus par leurs personnes autorisées doivent être vendus par l'entremise du membre. L'une d'elles a fait savoir qu'elle avait élaboré et mis en œuvre une politique particulière concernant la divulgation, aux clients, du risque lié aux BCP, conformément à l'Avis 46-305 du personnel des ACVM, *Deuxième mise à jour sur les billets à capital protégé*.

#### **Avantage à fournir des renseignements clairs aux investisseurs et réglementation uniforme pour toutes les gammes de produits**

Selon certains commentaires, que les BCP constituent ou non des valeurs mobilières ou des instruments de dépôt, ils composent le portefeuille de placement de nombreux investisseurs et, à ce titre, il est dans l'intérêt public que les investisseurs obtiennent des renseignements clairs et pertinents à leur sujet.

De plus, il serait avantageux pour les investisseurs que les règles sur la vérification diligente des produits, la connaissance du client et la convenance des placements soient uniformes pour toutes les gammes de produits étant donné que les BCP et les certificats de placement garanti liés au marché (« CPG ») sont vendus aux mêmes investisseurs finaux que ceux qui achètent des fonds de placement et qu'un grand nombre de sociétés offrent les BCP de tiers ou de personnes de leur groupe en sus des produits de fonds de placement. Une personne est d'avis que si les personnes inscrites en épargne collective devaient respecter une réglementation différente de celle des personnes non inscrites qui vendent ces produits, cela sèmera la confusion sur le marché et chez le public investisseur.

#### **Réglementation fédérale applicable aux BCP**

Selon plusieurs personnes ayant formulé des commentaires, les BCP sont des produits de dépôt qui relèvent de la compétence du fédéral et qui sont adéquatement réglementés par le gouvernement fédéral. Ces personnes ont ajouté que le ministre des Finances a établi des normes de divulgation fondées sur des principes à l'égard des BCP, qui sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2008 sous forme de règlement pris en application de la *Loi sur les banques* (Canada) (la « réglementation fédérale »). La réglementation fédérale précise le contenu de l'information

que les banques sont tenues de transmettre au moment de la vente des BCP par divers modes de vente, ainsi que la manière et le moment de le faire, et exige expressément que les BCP soient vendus accompagnés d'information verbale et écrite et par une « personne connaissant bien » les conditions des BCP. On a fait remarquer que l'imposition d'obligations d'information sur la vente de BCP par le gouvernement fédéral constituait une reconnaissance que la vente de ces produits relève de la compétence du fédéral.

Trois personnes ont également dit que le ministère des Finances avait consulté les ACVM avant de rédiger la réglementation fédérale et l'une d'elles estime que cette consultation a été faite dans le but de considérer la réglementation fédérale comme un régime réglementaire complet à l'égard des BCP.

Une personne a souligné le fait que les obligations d'information concernant les BCP sont plus rigoureuses que celles exigées à l'égard de nombreux autres produits financiers vendus sur le marché des titres dispensés et une autre personne, qu'avec la mise en application d'obligations d'information en vertu de la réglementation fédérale, les BCP émis par les banques sont suffisamment réglementés au niveau fédéral et que les opérations sur ces produits n'exigent pas de réglementation supplémentaire par les organismes de réglementation des valeurs mobilières.

Un membre détenu par une banque a déclaré qu'il avait établi une politique selon laquelle les BCP ne pouvaient être vendus que par l'entremise d'employés de la banque qui sont également des personnes autorisées de l'ACFM afin de satisfaire expressément l'exigence voulant que « la personne connaisse bien les conditions du billet ». Il estime que la mise en œuvre des modifications proposées pourrait faire en sorte que certaines banques autorisent la vente des BCP par des employés qui ne sont pas inscrits plutôt que par des représentants inscrits de l'ACFM exerçant une autre activité, ce qui occasionnerait des ventes faites par des représentants moins compétents. Un autre membre détenu par une banque a aussi fait savoir que, conformément à une politique interne, il n'autorise la vente des BCP que par des employés accrédités qui possèdent les compétences et les connaissances voulues. Un autre membre détenu par une banque a indiqué que plus de 99,5 % des BCP émis par sa banque sont vendus par des employés de celle-ci conformément à la réglementation fédérale.

### **Couverture d'assurance de la SADC**

Selon quatre personnes ayant formulé des commentaires, outre la forte réglementation au niveau fédéral, les BCP vendus dans des succursales bancaires sont garantis par la Société d'assurance-dépôts du Canada (la « SADC »). Ainsi, les investisseurs sont pleinement protégés quant au capital de leur placement et bénéficie d'une autre couverture maximale de 100 000 \$ si leur institution financière devient insolvable.

### **Approche fondée sur des principes requise**

Une personne ayant formulé des commentaires a dit que la réglementation fédérale a adopté une approche fondée sur des principes et s'inquiète du fait que les modifications proposées par l'ACFM entraîneront d'autres exigences prescriptives. Selon une autre personne, les modifications proposées concernant la réglementation des BCP devraient reposer sur des

principes, ce qui tiendrait compte, dans la mesure du possible, des différences dans la manière dont les sociétés exploitent leur entreprise, et elle mentionne les conseils que l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») a publiés récemment concernant les règles sur la convenance des placements et la vérification diligente à l'égard des BCP.

### **Préoccupations au niveau de la compétence**

D'après cinq personnes, il n'est pas clair si les ACVM ou l'ACFM ont le pouvoir de réglementer le placement et la vente des BCP. Quatre personnes sont d'avis que ni les ACVM ni l'ACFM n'ont le pouvoir de réglementer le placement et la vente des BCP.

L'une d'entre elles a indiqué que les ACVM définissent un BCP comme un « produit de placement » plutôt qu'une « valeur mobilière » et que cela soulève la question à savoir si les organismes de réglementation des valeurs mobilières ont compétence sur la vente de ces produits. Toujours selon cette personne, les BCP sont dispensés de la législation en valeurs mobilières dans la plupart des provinces ou sont considérés comme des titres dispensés s'ils sont émis par des banques de l'annexe I ou II. Par conséquent, il incombe aux organismes de réglementation des valeurs mobilières d'expliquer d'où ils tiennent le pouvoir de réglementer ces produits. Cette personne a aussi dit que la compétence ne peut pas être fondée sur la composante placement des BCP, car d'autres instruments de dépôt sont aussi considérés comme des placements et ils ne sont pas assujettis à la réglementation sur les valeurs mobilières ni non plus les activités des personnes autorisées qui vendent de tels produits. Elle a ajouté que l'ACFM est d'avis que ces produits peuvent être légitimement vendus à l'extérieur du courtier.

Une personne ayant formulé des commentaires soutient qu'il n'y a que deux sources possibles du pouvoir d'exercer une compétence et de faire les modifications proposées et que ni l'une ni l'autre n'est à la disposition des ACVM ou de l'ACFM. Elle a d'abord examiné l'allégation de compétence éventuelle en présumant que les BCP sont des valeurs mobilières. Toutefois, en vertu de la *Securities Act* de l'Alberta et de la législation en valeurs mobilières d'autres territoires importants, les BCP, y compris les CPG liés au marché, ne sont pas des valeurs mobilières et, par conséquent, ni l'ACFM ni les ACVM n'ont le pouvoir de réglementer leur vente en vertu des lois sur les valeurs mobilières dans les territoires autres que ceux où la législature a établi que la définition des valeurs mobilières comprenait ces instruments. Elle souligne également l'allégation de compétence éventuelle fondée sur le fait que les personnes qui effectuent les opérations sont des personnes autorisées exerçant une autre activité. Ainsi, lorsqu'une commission des valeurs mobilières provinciale accepte l'inscription d'un employé d'une institution financière exerçant une autre activité et que l'ACFM approuve cette personne, l'inscription et l'approbation sont admises étant clairement entendu que la personne inscrite exercera deux fonctions distinctes dans le cadre de son emploi auprès de l'institution financière. Une fois inscrite, elle sera à la fois une personne autorisée dont l'occupation est régie par l'ACFM et l'employé d'une institution financière dont l'occupation ne peut être régie ni par l'ACFM ni par les ACVM. Par conséquent, lorsqu'une personne autorisée exerçant une autre activité agit au nom de son institution financière dans une opération sur des BCP ou des CPG liés au marché, ni les ACVM ni l'ACFM n'ont le pouvoir de contrôler la manière dont cette opération est réalisée et où elle est réalisée.

D'après une autre personne, les exceptions énoncées dans la Règle 1.1.1 a)(i) et (ii) à l'égard des instruments de dépôt et des personnes autorisées exerçant une autre activité au sein d'une banque sont une reconnaissance explicite par l'ACFM que celle-ci n'a pas le pouvoir de réglementer ces activités. Plusieurs personnes ayant formulé des commentaires ont dit qu'il n'est pas approprié pour un organisme de réglementation des valeurs mobilières de restreindre les opérations sur des produits réglementés au niveau fédéral lorsqu'ils sont vendus par des employés de banque exerçant une autre activité. L'ACFM n'aurait pas le pouvoir de réglementer la manière dont les instruments de dépôt sont vendus dans les banques et toute tentative d'étendre son pouvoir d'établir des règles à la vente d'un produit bancaire soulève de sérieuses préoccupations au niveau de la compétence.

Selon une autre personne, la Règle 2.2.1 de l'ACFM stipule que le membre et la personne autorisée doivent satisfaire les exigences en matière de connaissance du client à l'égard de « chaque client ». À son avis, la notion de client devrait s'appliquer uniquement aux personnes qui font déjà affaire avec la société ou qui sont sur le point d'établir une relation avec elle. Relativement aux personnes autorisées exerçant une autre activité de membres détenus par une banque, elle estime qu'un client ne faisant pas affaire avec un courtier en épargne collective n'est pas un client de celui-ci et que les règles sur la connaissance du client prises en application des diverses lois sur les valeurs mobilières visent de manière analogue les clients et que les mêmes arguments s'appliquent.

### **Avis légal/Décision requise en matière de compétence**

Une personne ayant formulé des commentaires invite l'ACFM à demander un avis légal approprié et à envoyer au secteur une opinion légale formelle qui confirme ou non le fondement juridique autorisant l'ACFM à établir et mettre en application des Règles que les ACVM lui ont demandé de faire et, surtout, le pouvoir de l'ACFM de réglementer les activités des personnes autorisées qui sont réalisées à l'extérieur de leur relation avec leur courtier membre de l'ACFM.

De plus, cette personne recommande que les ACVM demandent la participation du gouvernement fédéral à l'action qu'il convient de prendre si elles croient que les exigences fédérales concernant la réglementation des BCP n'accomplissent pas leur objectif, qui est de communiquer des renseignements appropriés aux consommateurs pour qu'ils puissent prendre une décision de placement éclairée. Elle invite aussi les ACVM, dans le cadre d'un tel processus, à définir clairement les risques et les lacunes au niveau de la protection des consommateurs qui exigeraient une plus grande réglementation dans ce domaine.

Une autre personne a suggéré que les Règles de l'ACFM ne soient pas modifiées tant que : (i) un tribunal canadien n'aura pas établi la compétence des ACVM sur les activités non reliées aux valeurs mobilières; ou (ii) les BCP ne seront pas expressément désignés comme des valeurs mobilières en vertu de la loi; et (iii) les directives visant les BCP s'appliquent à toutes les facettes du placement de ce produit.

## **Étendue des activités liées aux BCP réalisées à l'extérieur des membres**

Une personne ayant formulé des commentaires, soit un organisme du secteur, a fait remarquer que les activités liées aux CPG, y compris les CPG liés au marché, ne sont généralement pas enregistrées dans les livres des membres, conformément à l'Avis de réglementation RM-0009 de l'ACFM, *Cumul de fonctions – Vente d'instruments de dépôt et prestation de services de planification financière non reliés aux valeurs mobilières*.

À son avis, une partie considérable (probablement plus de 50 %) du marché des BCP attribuée aux CPG liés au marché, selon l'Avis 46-304 du personnel des ACVM (évaluée par celles-ci à 17,1 milliards de dollars), et la partie du marché des BCP attribuée aux membres de l'ACFM, selon l'Avis 46-305 du personnel des ACVM (soit 10 %), seront touchées par le projet de modification des Règles. Toujours selon cette personne, la valeur en dollar des CPG liés au marché se situerait entre 855 millions de dollars et 1,71 milliard de dollars. Relativement aux BCP traditionnels autres que les CPG liés au marché, elle a observé que bien que de nombreux membres enregistrent déjà cette activité dans leurs livres, certains d'entre eux permettent que les BCP soient offerts par des personnes autorisées exerçant une autre activité à l'extérieur de leur société, principalement par l'entremise d'institutions financières membres de leur groupe. Toutefois, cette personne a dit qu'elle n'avait pas d'estimation de l'étendue de cette activité.

## **Incidences**

### **Préoccupations au niveau de l'exploitation et des systèmes**

Selon six personnes ayant formulé des commentaires, la mise en application des modifications proposées occasionnera des problèmes importants au niveau de l'exploitation.

Une personne a dit que les modifications proposées exigeront des changements importants aux processus, y compris une modification de la méthode de vérification des opérations à un et deux paliers chez les sociétés membres de l'ACFM, ce qui exigera beaucoup de temps et des dépenses importantes.

Selon une autre personne, les membres de l'ACFM éprouvent déjà de nombreuses difficultés, avec les fournisseurs de produits de CPG et de BCP, à obtenir des données exactes et opportunes par voie électronique pour charger leur système post-marché et faciliter l'enregistrement des opérations dans leurs livres. Les membres doivent souvent effectuer des procédures manuelles pour d'obtenir les données qui ne sont pas transmises par les fournisseurs de produits par voie électronique. De plus, les fournisseurs de produits qui envoient des données par voie électronique transmettent souvent des renseignements inexacts quant à l'identification du type de produit.

Cette personne s'inquiète aussi du fait que la différenciation précise des types de produits entre les CPG liés au marché (définis comme des BCP) et les CPG réguliers (qui ne sont pas visés par la définition de BCP) présentera un défi de taille pour les membres et croit que les fournisseurs de CPG ne pourront pas distinguer leurs produits conformément aux exigences. Aussi, certains membres qui permettent à leurs personnes autorisées de vendre des CPG et des BCP à l'extérieur

de leur société n'ont pas à l'heure actuelle de systèmes capables d'enregistrer convenablement et de faire un suivi adéquat des BCP et des CPG liés au marché. Les taux d'intérêt et les dates d'échéance ont été cités comme exemples de données qui pourraient obliger les membres à améliorer leurs systèmes.

### **Conséquences sur le capital, la fiscalité et la comptabilité**

Selon trois personnes ayant formulé des commentaires, si toutes les ventes de BCP par des personnes autorisées doivent être faites par l'entremise d'une société membre de l'ACFM plutôt que par celle d'une banque, ces opérations devront être consignées dans les livres de la société membre et non dans ceux de la banque. L'une d'elles estime que cette façon de faire aura des conséquences importantes sur le plan de la comptabilité, de la fiscalité et du capital et suggère que l'ACFM consulte le Bureau du surintendant des institutions financières pour s'assurer que les modifications proposées n'auront aucune conséquence inattendue sur les banques sur le plan du capital ou de la comptabilité.

### **Augmentation des frais pour les membres de l'ACFM**

D'après cinq personnes ayant formulé des commentaires, les changements requis par les modifications proposées feront augmenter considérablement les frais associés au placement des BCP pour les banques. Deux d'entre elles ont dit que l'exigence suivant laquelle les BCP doivent être vendus par l'entremise d'un membre de l'ACFM entraînera une augmentation substantielle des frais. De plus, deux personnes ont fait savoir que les membres de l'ACFM détenus par une banque devront verser des primes plus élevées à la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM.

Selon deux autres personnes, des coûts plus élevés pourraient avoir une incidence défavorable sur les investisseurs, car ils feront augmenter les frais associés à l'achat de BCP sans qu'il y ait une augmentation correspondante de la quantité d'information ou de la mesure de protection offerte.

### **Préoccupations au niveau des consommateurs**

Selon deux membres détenus par une banque, les clients peuvent actuellement choisir d'acheter leurs BCP auprès d'une banque ou d'une société membre de l'ACFM. À leur avis, les modifications proposées irriteront probablement les clients, qui devront effectuer une démarche différente pour acheter un produit qui était auparavant vendu par leur banque, surtout s'ils doivent ouvrir un compte chez un membre de l'ACFM pour effectuer une transaction qu'ils estiment relativement simple. Certains clients pourraient décider de choisir des produits qui n'exigent pas de formalités administratives supplémentaires ni de changer leurs habitudes. Ces membres sont d'avis, compte tenu du climat actuel qui règne au sein du secteur des placements, qu'il est important que les banques puissent offrir aux clients une grande variété d'options de placement, particulièrement des produits comme les BCP, dont la protection du capital signifie qu'il y a une limite inhérente aux risques financiers associés au produit. Selon une autre personne, vu la forte baisse du marché actuel, les BCP, y compris les CPG liés au marché, démontrent actuellement leur faculté de protéger le capital des investisseurs, en offrant une

preuve convaincante que la structure réglementaire canadienne pour les BCP permet de respecter les exigences requises dans leur forme actuelle.

### **Transition/Incidence sur les achats antérieurs**

Selon une personne ayant formulé des commentaires, la mise en œuvre des modifications proposées peut soulever des difficultés sur le plan opérationnel et créer des obligations importantes concernant la tenue de livres. Elle souligne que l'établissement de la convenance des placements à l'égard de comptes déjà ouverts sera une opération longue et complexe et recommande à l'ACFM de prévoir une période de transition pour les comptes existants. Une autre personne souhaite également avoir une période de transition appropriée, car le secteur en général et de nombreux membres devront planifier l'enregistrement des BCP dans leurs livres et ils auront besoin de temps et devront engager des dépenses pour ce faire. Une autre personne recommande, relativement aux mêmes préoccupations, que les modifications proposées n'aient aucune incidence sur les achats déjà faits.