

# AVIS DE L'OCRCVM

**Avis sur les règles**  
**Note d'orientation**  
Règles de l'OCRCVM

Destinataires à l'interne :  
Affaires juridiques et conformité  
Détail  
Haute direction  
Institutions  
Pupitre de négociation  
Recherche

Personne-ressource :

Darshna Amin  
Avocate principale aux politiques  
Téléphone : 416 943-5891  
Télécopieur : 416 943-6760  
Courriel : [damin@iiroc.ca](mailto:damin@iiroc.ca)

**NO-3600-20-001**  
**Le 1 juin 2020**

## Information à fournir dans les rapports de recherche et pratiques exemplaires

### Récapitulatif

La présente note d'orientation vise à aider les courtiers membres (les **courtiers**) à se conformer à la Partie B de la Règle 3600 de l'OCRCVM, en énonçant les pratiques exemplaires que les courtiers devraient adopter lorsqu'ils publient des rapports de recherche.



## Table des matières

|      |                                                                                                                |   |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1.   | Application de la Règle .....                                                                                  | 3 |
| 1.1  | Qu'est-ce qu'un « analyste »? .....                                                                            | 3 |
| 1.2  | Qu'est-ce qu'un « rapport de recherche »? .....                                                                | 3 |
| 1.3  | Titres à revenu fixe .....                                                                                     | 3 |
| 2.   | Information à fournir et autres exigences .....                                                                | 4 |
| 2.1  | Information à fournir présentée de façon adéquate .....                                                        | 4 |
| 2.2  | Communication de la participation dans un émetteur visé (alinéa 3608(2)(ii)) .....                             | 4 |
| 2.3  | Communication des services rendus contre rémunération (alinéa 3608(2)(iii)) .....                              | 4 |
| 2.4  | Information à fournir lorsque le courtier agit comme teneur de marché<br>(alinéa 3608(2)(vi)) .....            | 5 |
| 2.5  | Système d'évaluation des occasions de placement et diffusion des rapports de<br>recherche (article 3609) ..... | 5 |
| 2.6  | Rapport de recherche produit par un tiers indépendant (article 3611) .....                                     | 5 |
| 2.7  | Information à fournir dans un rapport de recherche sur support papier (alinéa<br>3612(1)(i)) .....             | 6 |
| 2.8  | Information à fournir dans un rapport de recherche électronique (alinéa<br>3612(1)(ii)) .....                  | 6 |
| 2.9  | Visite des lieux des activités de l'émetteur (article 3613) .....                                              | 6 |
| 2.10 | Commentaires publics (article 3618) .....                                                                      | 6 |
| 2.11 | Restriction des opérations (article 3619) .....                                                                | 7 |
| 2.12 | Rémunération fondée sur les produits (article 3620) .....                                                      | 7 |
| 2.13 | « Date du placement » (paragraphe 3622(1)) .....                                                               | 7 |
| 3.   | Pratiques exemplaires pour la préparation des rapports de recherche .....                                      | 7 |
| 4.   | Pratiques exemplaires du service de recherche .....                                                            | 8 |
| 5.   | Dispositions applicables .....                                                                                 | 8 |
| 6.   | Notes d'orientations antérieures .....                                                                         | 9 |
| 7.   | Documents connexes .....                                                                                       | 9 |



## **1. Application de la Règle**

### **1.1 Qu'est-ce qu'un « analyste »?**

La définition du terme « analyste » est énoncée au paragraphe 3606(1)<sup>1</sup>. Cette définition ne s'applique pas aux représentants inscrits qui produisent des rapports et font des recommandations qui ressemblent à des rapports de recherche. Ces communications des représentants inscrits ne sont pas assujetties aux exigences relatives aux rapports de recherche de la Partie B de la Règle 3600. Elles sont plutôt régies par les exigences relatives à la publicité, à la documentation promotionnelle et à la correspondance énoncées à la Partie A de la Règle 3600.

Le courtier doit s'assurer que ses représentants inscrits :

- (i) ne se présentent pas comme des analystes;
- (ii) indiquent clairement que leurs rapports et recommandations représentent leurs propres conclusions.

### **1.2 Qu'est-ce qu'un « rapport de recherche »?**

La définition de « rapport de recherche » est large et s'applique à tout document distribué aux clients ou au public qui contient la recommandation d'un analyste concernant l'achat, la vente ou la détention d'un titre. Elle ne se limite pas aux rapports officiels publiés.

Les documents suivants ne sont pas considérés comme des rapports de recherche :

- (i) les documents de vente et de marketing qui ne font pas mention de la recommandation d'un analyste;
- (ii) les rapports sur les titres de créance de gouvernements ou les titres de créance garantis par un gouvernement;
- (iii) les analyses de marché, les documents présentant un indice des marchés et les rapports sectoriels.

En général, les courtiers doivent s'assurer que les personnes qui préparent des documents de vente et de marketing connaissent la définition de « rapport de recherche » afin de ne pas y inclure par inadvertance des renseignements qui pourraient être considérés comme des données de recherche.

### **1.3 Titres à revenu fixe**

Lorsqu'ils parlent des titres à revenu fixe, les courtiers utilisent parfois des formulations ou des termes qui sont différents de ceux qui se rattachent aux titres de capitaux propres. Or, cette terminologie différente peut parfois se traduire par une recommandation implicite dans un rapport, lequel est alors assujéti aux exigences relatives aux rapports de recherche de la Partie B de la Règle 3600.

---

<sup>1</sup> Dans la présente note d'orientation, tous les renvois sont des renvois aux Règles de l'OCRCVM, à moins d'indication contraire.



Par exemple, si un courtier parle d'une émission de titres à revenu fixe et déclare que les titres en question sont « sous-évalués », cela est considéré comme une recommandation.

Cependant, les courtiers peuvent fournir les renseignements factuels suivants, lesquels ne seront pas considérés comme des recommandations :

- (i) le taux nominal;
- (ii) les échéances;
- (iii) le montant au pair;
- (iv) la pondération du titre dans les indices;
- (v) la notation du titre par des agences tierces.

## **2. Information à fournir et autres exigences**

### **2.1 Information à fournir présentée de façon adéquate**

En vertu de l'article 3610, l'information que le courtier membre doit fournir dans le rapport de recherche doit être claire, digne d'intérêt, complète et bien visible. Par conséquent, il faut que cette information soit :

- (i) lisible et dans la même taille de caractère que le corps du rapport;
- (ii) bien visible et ne se trouve pas dans un texte en petits caractères ou dans des notes figurant à la dernière page d'un long rapport;
- (iii) précise et cohérente, et ne corresponde pas à des formules toutes faites (p. ex. un énoncé indiquant que le courtier peut avoir une « relation avec un émetteur » est trop général).

Pour s'acquitter de ses obligations en matière de communication des conflits d'intérêts, le courtier doit inclure dans son rapport de recherche, entre autres, les renseignements énumérés au paragraphe 3608(2). Il doit faire preuve de jugement lorsqu'il détermine ce qui est important et doit être communiqué. Le courtier est le mieux placé pour savoir quel événement déclenchera son obligation de communiquer un conflit potentiel. Par exemple, il devrait décider quand des discussions à propos de services bancaires d'investissement deviennent suffisamment tangibles pour le placer dans une situation potentielle de conflit d'intérêts devant être communiquée. S'il n'est pas certain, il doit faire preuve de prudence et communiquer le conflit potentiel.

### **2.2 Communication de la participation dans un émetteur visé (alinéa 3608(2)(ii))**

Le courtier doit indiquer si toute personne ayant participé à la création du contenu du rapport de recherche détient des titres de l'émetteur visé. Lorsqu'il communique une telle participation, le courtier n'est pas tenu d'inclure les renseignements relatifs au personnel administratif ou de bureau ayant contribué à la préparation du rapport de recherche.

### **2.3 Communication des services rendus contre rémunération (alinéa 3608(2)(iii))**

L'alinéa 3608(2)(iii) :



- (i) n'exige pas que la communication soit également effectuée par ces personnes lorsque le courtier communique les services en question;
- (ii) ne s'applique pas aux services de conseils en placement ou d'exécution d'opérations dans le cours normal des activités, comme pour un compte de placement de l'émetteur.

#### **2.4 Information à fournir lorsque le courtier agit comme teneur de marché (alinéa 3608(2)(vi))**

Le courtier doit indiquer s'il agit comme teneur de marché de titres de capitaux propres ou de titres liés à des titres de capitaux propres de l'émetteur visé. En outre, il doit communiquer ces mêmes renseignements dans un rapport de recherche sur des titres à revenu fixe s'il agit comme teneur de marché de titres de capitaux propres ou de titres liés à des titres de capitaux propres de l'émetteur.

#### **2.5 Système d'évaluation des occasions de placement et diffusion des rapports de recherche (article 3609)**

Le courtier peut avoir des systèmes distincts pour l'attribution des évaluations aux différents types de titres sur lesquels porte le rapport de recherche. Cependant, il peut limiter l'information qu'il fournit au système d'évaluation utilisé pour le type de titre faisant l'objet du rapport.

Les politiques et procédures de diffusion des rapports de recherche doivent préciser ce qui suit :

- (i) l'auditoire auquel le rapport de recherche est destiné (p. ex. seulement les clients);
- (ii) la façon dont le rapport de recherche est distribué (p. ex. au moyen d'un document imprimé ou électronique, ou les deux);
- (iii) si les destinataires reçoivent tous le rapport de recherche en même temps.

#### **2.6 Rapport de recherche produit par un tiers indépendant (article 3611)**

En vertu du paragraphe 3611(2), l'information à fournir prévue aux articles 3608 et 3609 n'est pas requise dans les cas de rapports de recherche rédigés par des tiers indépendants qui sont publiés par des membres de la Financial Industry Regulatory Authority ou des personnes régies par d'autres organismes de réglementation approuvés par l'OCRCVM.

À ce jour, l'OCRCVM a approuvé, sous réserve de certaines conditions, les organismes de réglementation suivants aux fins de l'application du paragraphe 3611(2) :

- (i) la Financial Conduct Authority (la **FCA**) du Royaume-Uni<sup>2</sup>;
- (ii) l'Autorité des marchés financiers de la France (**AMF France**)<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Se reporter à l'[Avis de l'OCRCVM 12-0206 – Rapports de recherche publiés par des sociétés réglementées par la Financial Services Authority](#) (daté du 3 juillet 2012) concernant l'approbation par l'OCRCVM de la FCA (appelée Financial Services Authority à ce moment-là) ;

<sup>3</sup> Se reporter à l'[Avis de l'OCRCVM 18-0195 – Rapports de recherche provenant de sociétés réglementées par l'Autorité des marchés financiers de France](#) (daté du 22 octobre 2018).



## **2.7 Information à fournir dans un rapport de recherche sur support papier (alinéa 3612(1)(i))**

Lorsqu'il est distribué par le courtier conformément à l'alinéa 3612(1)(ii), le rapport de recherche peut diriger le lecteur vers l'information requise aux articles 3608, 3609 et 3616 par divers moyens.

Ces moyens sont entre autres les suivants :

- (i) un hyperlien;
- (ii) un numéro sans frais à composer;
- (iii) une adresse postale que le lecteur pourra utiliser pour demander l'information prévue à la Partie B de la Règle 3600.

Cependant, si le courtier publie un hyperlien, il devrait aussi fournir un autre moyen d'accéder à l'information, comme un numéro sans frais à composer ou une adresse postale que le lecteur pourra utiliser, afin de s'assurer que les clients qui n'ont pas accès à Internet pourront néanmoins obtenir l'information prévue à la Partie B de la Règle 3600.

## **2.8 Information à fournir dans un rapport de recherche électronique (alinéa 3612(1)(ii))**

S'il est diffusé par voie électronique (conformément à l'alinéa 3612(1)(ii)), le rapport de recherche peut diriger les clients vers l'information requise par divers moyens. Ces moyens sont notamment les suivants :

- (i) un hyperlien;
- (ii) un numéro sans frais à composer;
- (iii) une adresse postale que le lecteur pourra utiliser pour demander l'information prévue à la Partie B de la Règle 3600.

## **2.9 Visite des lieux des activités de l'émetteur (article 3613)**

Le courtier doit indiquer toute visite des lieux où se déroulent les principales activités de l'émetteur, peu importe si cette visite a été effectuée ou non en vue de la préparation du rapport de recherche, puisqu'il est impossible de déterminer si un rapport subséquent est fondé en partie sur l'information obtenue durant cette visite.

## **2.10 Commentaires publics (article 3618)**

En vertu de la Règle 3600, les commentaires publics comprennent tout commentaire formulé par un employé du courtier ou une personne autorisée à propos de la qualité d'un titre ou d'un émetteur :

- (i) au cours d'un séminaire;
- (ii) sur une tribune publique (y compris une tribune électronique interactive);
- (iii) dans le cadre d'une entrevue à la radio ou à la télévision;
- (iv) dans le cadre d'une activité où il a pris la parole devant un public;
- (v) dans un article qu'il a écrit.



Le courtier devrait donner des lignes directrices et une formation aux employés ou aux personnes autorisées qui formulent des commentaires publics. Pour se conformer à la Partie B de la Règle 3600, il devrait notamment s'assurer, à titre de pratique exemplaire, que ses employés ou personnes autorisées déploient des efforts raisonnables pour communiquer l'existence (ou la non-existence) de tout rapport de recherche pertinent.

### **2.11 Restriction des opérations (article 3619)**

La restriction des opérations imposée aux personnes qui préparent des rapports de recherche ne s'applique pas aux personnes qui rédigent des rapports sur les titres à revenu fixe portant uniquement sur des catégories d'émetteurs ou des segments du marché. Cependant, si le rapport de recherche contient des recommandations, ou des recommandations implicites, sur des titres en particulier, cette restriction s'applique.

### **2.12 Rémunération fondée sur les produits (article 3620)**

L'information à fournir sur la rémunération d'un analyste fondée sur les produits tirés des services bancaires d'investissement ne comprend pas la rémunération fondée sur l'ensemble des produits ou profits du courtier, laquelle peut comprendre les produits ou profits tirés des services bancaires d'investissement. Il ne faut communiquer que la rémunération de l'analyste qui est directement fondée sur une opération bancaire d'investissement précise.

### **2.13 « Date du placement » (paragraphe 3622(1))**

Aux fins du paragraphe 3622(1), on entend par « date du placement » :

- la date d'octroi du visa du prospectus, s'il s'agit d'un placement par voie de prospectus;
- la date de fixation du prix (qui coïncide souvent avec la date de l'annonce du placement), s'il s'agit d'un placement privé;
- la date du supplément de prospectus préalable par lequel les titres sont offerts au public, dans le cas d'un prospectus préalable.

Les périodes d'interdiction de 10 et de 3 jours énoncées au paragraphe 3622(1) commencent le jour *suivant* la date du placement. Autrement dit, la date du placement n'est pas la première journée de cette période. Par exemple :

- (i) si la date d'un premier appel public à l'épargne est le 31 mars, la date à partir de laquelle un rapport de recherche peut être publié est le 11 avril;
- (ii) si la date d'un placement secondaire est le 31 mars, la date à partir de laquelle un rapport de recherche peut être publié est le 4 avril.

## **3. Pratiques exemplaires pour la préparation des rapports de recherche**

Pour chaque rapport de recherche, le courtier doit tenir compte des principes suivants :



- (i) Lorsque le contenu n'est pas fondé sur les hypothèses et opinions de l'analyste, celui-ci doit s'assurer qu'il précise clairement la source de l'information. Par exemple, si le courtier se fie à l'information fournie par un émetteur ou tirée du rapport ou de l'étude d'un tiers expert, la source doit être expressément précisée dans le rapport;
- (ii) L'analyste doit veiller à fixer des cours cibles pour les opérations recommandées et à les communiquer de façon appropriée;
- (iii) L'analyste doit utiliser la terminologie propre aux titres particuliers qui est requise par les lois sur les valeurs mobilières applicables. Cependant, si ces lois n'exigent pas une telle terminologie, l'analyste doit utiliser la terminologie technique requise par le secteur en question ou par l'association professionnelle ou l'autorité de réglementation compétente.

Un glossaire doit aussi être inclus dans le rapport.

Les courtiers devraient envisager d'adopter des normes relatives à la publication des recherches, notamment les suivantes :

- (i) tenir à jour et publier les estimations financières et les recommandations sur les titres effectuées par le courtier;
- (ii) revoir les estimations financières et les recommandations dans un délai raisonnable après la publication d'information importante par un émetteur;
- (iii) rendre les rapports de recherche largement accessibles, en même temps, à l'ensemble des clients, par le truchement de sites Web ou par d'autres moyens.

#### **4. Pratiques exemplaires du service de recherche**

En vertu de la Partie B de la Règle 3600, le courtier doit avoir des politiques et des procédures régissant la conduite des analystes, la formulation des recommandations que ceux-ci effectuent et la publication des rapports de recherche.

Lorsque le nombre d'analystes de recherche l'exige, le courtier doit affecter d'autres surveillants à l'examen et à l'approbation des rapports de recherche. Il doit s'assurer que les surveillants et les analystes détiennent un titre d'analyste financier agréé ou un titre et des compétences appropriés.

Aux termes de l'article 3621, le courtier doit avoir des politiques et des procédures pour prévenir toute influence du service chargé des services bancaires d'investissement sur les activités du service de recherche. Une pratique exemplaire consiste à éviter que quiconque du service de recherche relève du service chargé des services bancaires d'investissement.

#### **5. Dispositions applicables**

La présente note d'orientation se rapporte aux dispositions suivantes des Règles de l'OCRCVM :

- Partie B de la Règle 3600





## **6. Notes d'orientations antérieures**

La présente note d'orientation remplace les avis suivants :

- Avis RM0196 – Obligations de déclaration dans les rapports de recherche;
- Avis RM0248 – Le Principe directeur n° 11;
- Avis 12-0369 – La « date du placement » au sens de la Règle 3400 des courtiers membres.

## **7. Documents connexes**

La présente note d'orientation est liée aux avis suivants :

- Avis 12-0206 – Rapports de recherche publiés par des sociétés réglementées par la Financial Services Authority;
- Avis 13-0220 – Avis d'approbation/Mise en œuvre – Obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche;
- Avis 18-0195 – Rapports de recherche provenant de sociétés réglementées par l'Autorité des marchés financiers de France.

La présente note d'orientation est aussi publiée dans l'Avis d'approbation/de mise en œuvre [20-0007](#) – Avis d'approbation/de mise en œuvre – Projet d'examen des notes d'orientation du groupe 1.