

# AVIS DE L'OCRCVM

## **Avis sur les règles Note d'orientation** Règle des courtiers membres

*Destinataires à l'interne :*

Affaires juridiques et conformité  
Audit interne  
Financement des entreprises  
Haute direction

*Personne-ressource :*

Doug Harris  
Avocat général  
416 646-7275  
[dharris@iiroc.ca](mailto:dharris@iiroc.ca)

**14-0299**

**Le 18 décembre 2014**

## **Note d'orientation sur le contrôle diligent à suivre par les placeurs\***

### **1. Introduction**

#### **1.1. Rôle des placeurs dans les appels publics à l'épargne**

Les placeurs, tout comme les auditeurs, les conseillers juridiques des émetteurs et des placeurs, d'autres experts et les bourses, agissent comme gardiens<sup>1</sup> de l'accès aux marchés financiers.

Lorsqu'ils agissent comme placeurs dans le cadre d'un placement de titres, les courtiers membres de l'OCRCVM et leurs dirigeants et employés, avec l'aide des conseillers juridiques des placeurs et d'autres experts-conseils, s'acquittent de leur rôle en exécutant un contrôle diligent, en participant à la

---

\* Dans le présent document, le terme « placeur » englobe tout autant le placeur pour compte que le preneur ferme.

<sup>1</sup>Dans la présente note d'orientation, le terme « gardien » a le même sens que le terme « *gatekeeper* » employé dans l'Avis 51-719 du personnel de la CVMO, *Emerging Markets Issuer Review* (20 mars 2012), et les autres sources non législatives; il sert à désigner le rôle exercé par les courtiers membres en tant que principaux responsables du contrôle de l'accès aux marchés financiers dans le cadre du contrôle diligent à suivre par les placeurs.



préparation du prospectus et en attestant la teneur de ce prospectus. Ces activités sont essentielles pour favoriser des marchés financiers justes et efficaces.

En termes juridiques, le courtier membre qui participe comme placeur à un appel public à l'épargne doit signer un prospectus dans lequel il atteste que, *à sa connaissance*, le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement<sup>2</sup>. Une enquête sur les faits importants sous-tendant la déclaration faite dans le prospectus, le « contrôle diligent », permet au placeur de signer en connaissance de cause l'attestation du prospectus. Elle lui permet en outre d'établir qu'il a mené une enquête suffisante pour se prévaloir du moyen de « défense de diligence raisonnable » prévu par la loi au cas où le prospectus contient effectivement de l'information fausse ou trompeuse.

Dans le cas de placements privés, même si le courtier membre en tant que placeur pour compte n'a aucune responsabilité prévue par la loi, un contrôle diligent efficace permet d'atténuer la responsabilité en *common law* et le risque d'atteinte à la réputation. La présente Note d'orientation n'est pas censée s'appliquer aux courtiers membres qui participent à des placements privés.

Les courtiers membres et les personnes physiques qui exécutent les contrôles diligents en leur nom devraient adopter une approche à l'égard du contrôle diligent qui ne se limite pas à l'évitement de la responsabilité et à l'atténuation des risques auxquels s'exposent les courtiers membres. Les courtiers membres, à l'instar des autres gardiens, contribuent à protéger les investisseurs, à favoriser des marchés financiers justes et efficaces et à promouvoir la confiance en ceux-ci.

## **1.2. Règles des courtiers membres de l'OCRCVM et dispositions législatives applicables à la fonction de placeur**

La Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM prévoit l'obligation générale selon laquelle le courtier membre et chaque associé, administrateur, dirigeant, surveillant, représentant inscrit, représentant en placement et employé du courtier membre sont tenus d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité et ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public. D'autres articles de la Règle 29 des courtiers membres précisent les obligations liées à la conduite des affaires imposées aux courtiers membres qui participent à un placement de titres (tel l'article 13 de la Règle 29 des courtiers membres sur la pré-commercialisation). Par ailleurs, l'article 5 de la Règle 100 des courtiers membres fixe certaines marges obligatoires (couvertures prescrites) dans le cas de prises fermes. Quant à la Règle 2500 des courtiers membres de l'OCRCVM, elle oblige le courtier membre à surveiller son activité, et notamment l'ensemble des opérations sur titres tels les appels publics à l'épargne et les placements privés.

---

<sup>2</sup> Les italiques sont de nous. En revanche, l'attestation du prospectus signée au nom de l'émetteur atteste sans réserve que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement.



Le courtier membre est un intermédiaire qui a des obligations autant envers les émetteurs qu'envers les investisseurs. En tant que placeur, le courtier membre a des obligations contractuelles envers les émetteurs et, aux termes de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières, il est également tenu d'agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté lorsqu'il traite avec ses clients investisseurs. D'autres dispositions, comme le paragraphe 59(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), obligent le placeur (souscripteur à forfait selon la Loi des valeurs mobilières de l'Ontario) à signer pour chaque prospectus une attestation selon la formule prescrite. Le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (Norme canadienne, ailleurs qu'au Québec) (le **Règlement 41-101**), et l'Annexe 41-101A1, prévoit le libellé suivant pour l'attestation du prospectus prescrite :

« À notre connaissance, le présent prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. »<sup>3</sup>

L'émetteur qui dépose un prospectus est tenu de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement et doit veiller à ce que le prospectus ne contienne aucune information fausse ou trompeuse. Une information fausse ou trompeuse (présentation inexacte des faits, selon la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario) s'entend, selon le cas, a) d'une déclaration erronée au sujet d'un fait important, b) de l'omission de relater un fait important dont la déclaration est requise, c) de l'omission de relater un fait important dont la déclaration est nécessaire pour que la déclaration ne soit pas trompeuse, eu égard aux circonstances dans lesquelles la déclaration a été faite.

La législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières prévoit également un moyen de défense en ce qui concerne la responsabilité en cas d'information fausse ou trompeuse dans un prospectus lorsqu'un contrôle diligent suffisant a été exécuté. Par exemple, selon l'alinéa 122(1)(b) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), la personne ou la compagnie qui, dans un prospectus, fait une déclaration qui, sur un aspect important et eu égard à l'époque et aux circonstances, est trompeuse ou erronée ou ne relate pas un fait dont la déclaration est requise ou nécessaire pour que la déclaration ne soit pas trompeuse, est coupable d'une infraction et passible, sur déclaration de culpabilité, d'une amende ou d'un emprisonnement. Par contre, le paragraphe 122(2) prévoit une défense de diligence raisonnable si la personne ou la compagnie ne savait pas et, en faisant preuve de diligence raisonnable, ne pouvait savoir que le document comportait une déclaration trompeuse ou erronée.

De même, en ce qui concerne la responsabilité civile aux termes de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), le paragraphe 130(5) prévoit ce qui suit :

---

<sup>3</sup> D'autres formes d'attestations de placeurs, intégrant la même norme de « connaissance », sont prévues dans le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*, le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* et le *Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa*.



« Une personne ou une compagnie, à l'exclusion de l'émetteur ou du détenteur qui a vendu les valeurs mobilières, n'est responsable en vertu du paragraphe (1) à l'égard d'une partie du prospectus . . . que dans les cas suivants :

- (a) elle n'a pas effectué une enquête suffisante pour lui fournir des motifs raisonnables de croire qu'il n'y avait pas de présentation inexacte des faits;
- (b) elle croyait qu'il y avait une présentation inexacte des faits. »

L'article 132 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) indique que le caractère suffisant de l'enquête ou le caractère raisonnable des motifs est établi d'après le comportement qui serait exigé d'une personne prudente compte tenu des circonstances particulières à chaque cas. L'article 2.2 de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 traite des avantages de la participation du placeur aux placements au moyen d'un prospectus, mentionnant que « le contrôle diligent de l'entreprise de l'émetteur effectué par le placeur a souvent pour effet d'améliorer la qualité de l'information présentée dans le prospectus. »

### **1.3. Contrôle diligent à suivre par les placeurs**

Le contrôle diligent dans le cadre d'un appel public à l'épargne s'entend de la procédure suivie par le placeur qui lui permet de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que toute l'information prescrite figure dans le prospectus, d'enquêter sur l'information que lui a fournie l'émetteur pour qu'il l'intègre dans le prospectus et de vérifier les principaux faits importants. Le contrôle diligent est, par nature, un processus qui fluctue et qui évolue. Il devrait être adapté pour correspondre à l'émetteur visé, au secteur dans lequel celui-ci exerce son activité et au type de titres offerts. Il ne faut pas que les placeurs privilégient la forme au fond et ils devraient faire preuve de discernement professionnel pour déterminer l'ampleur du contrôle diligent nécessaire en fonction de chaque situation.

Comme nous l'avons déjà mentionné, la défense de diligence raisonnable est prescrite par la loi, autant au paragraphe 130(5) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) que dans des dispositions correspondantes d'autres lois sur les valeurs mobilières. Même si la législation en valeurs mobilières ne prescrit ni la forme ni le fond d'un contrôle diligent raisonnable, les décisions judiciaires et les ententes de règlement prévues par la réglementation en valeurs mobilières nous fournissent des pistes concernant les normes que les placeurs devraient adopter.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) a formulé plusieurs recommandations concernant le contrôle diligent dans son examen des émetteurs sur les marchés émergents *Emerging Market Issuer Review* (**EMIR**).<sup>4</sup> L'EMIR dresse une liste de plusieurs facteurs que le placeur doit prendre en considération lorsqu'il traite avec un émetteur qui exerce ses activités dans un territoire dit « marché émergent ». Cet examen relève, comme préoccupation principale, une approche privilégiant apparemment la forme au fond en ce qui a trait à la conformité avec les normes applicables aux pratiques de contrôle diligent et un manque de rigueur et d'ouverture d'esprit. L'EMIR mentionne que

---

<sup>4</sup> Avis 51-719 du personnel de la CVMO intitulé *Emerging Markets Issuer Review* (20 mars 2012).



les placeurs devraient participer au placement de titres d'un émetteur sur un marché émergent avec une saine dose de scepticisme à l'égard des déclarations de l'équipe de direction. Le courtier membre devrait donc exécuter le contrôle diligent avec ouverture d'esprit et sens critique.

## **2. Note d'orientation concernant le contrôle diligent des placeurs**

Les pratiques et suggestions décrites dans la présente Note d'orientation ne sont pas nécessairement pertinentes ou indiquées pour toutes les situations. La Note d'orientation n'est pas censée représenter une norme minimale ou maximale de ce qui constitue un contrôle diligent raisonnable. Elle ne crée aucune nouvelle obligation légale ni ne modifie des obligations déjà imposées et ne vise nullement à le faire.

Un sommaire de ces pratiques et suggestions est présenté à l'Annexe A de la présente Note d'orientation.

### **2.1. Politiques et procédures de contrôle diligent des placeurs**

**Principe :** Le courtier membre est censé disposer de politiques et de procédures écrites portant sur tous les aspects du processus de placement et assurer un encadrement efficace de ces activités. Ces politiques et procédures devraient reconnaître qu'il est essentiel de déterminer en contexte ce qui constitue un contrôle diligent raisonnable, dans le cas de chaque placement.

Le courtier membre a l'obligation d'établir, de conserver et de mettre en application des politiques et des procédures qui créent un système de conformité efficace. Ce système garantit que la société et les personnes qui agissent pour son compte respectent les règles établies par l'OCRCVM et les lois sur les valeurs mobilières applicables et gèrent les risques commerciaux conformément à des pratiques commerciales prudentes. En règle générale, les politiques et les procédures du courtier membre qui s'appliquent au contrôle diligent des placeurs devraient traduire l'approche suivante :

1. Le contrôle diligent dans le cadre d'un appel public à l'épargne s'entend de la procédure suivie par le placeur qui lui permet de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que toute l'information prescrite figure dans le prospectus, d'enquêter sur l'information que lui a fournie l'émetteur pour qu'il l'intègre dans le prospectus et de vérifier les principaux faits importants. Autrement dit, ce processus confirme que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement.
2. Ce qui constitue un contrôle diligent « raisonnable » à l'égard d'un placement en particulier est déterminé en contexte et exige un examen minutieux des circonstances entourant ce placement et le discernement professionnel de syndicaux chevronnés et autres spécialistes du courtier membre.



3. En raison de la nature contextuelle du contrôle diligent, mis à part certains éléments de base, un contrôle diligent efficace ne peut se limiter à des listes de contrôle. Une telle approche serait forcément superficielle et souvent insuffisante.

## **2.2. Points à examiner dans les politiques et les procédures de contrôle diligent des placeurs**

Lorsqu'il établit ses politiques et ses procédures en matière de contrôle diligent des placeurs, le courtier membre devrait tenir compte des points suivants :

### *2.2.1. Plan de contrôle diligent*

**Principe** : Le courtier membre devrait disposer d'un plan de contrôle diligent qui tient compte du contexte du placement et de l'ampleur du contrôle diligent qui serait raisonnable dans les circonstances.

Le courtier membre devrait avoir une idée globale de l'activité de l'émetteur et du secteur dans lequel il exerce son activité. Il pourra ainsi déterminer l'ampleur et les objectifs de l'enquête dans le cadre du contrôle diligent. Le plan de contrôle diligent qui devrait être en place tient compte du contexte du placement et de l'ampleur du contrôle diligent qui serait raisonnable dans les circonstances. La forme du plan dépend de la pratique suivie par le courtier membre et comprend généralement une liste des points visés par l'enquête et la description de ces points. La décision de préparer un plan de contrôle diligent écrit formel à l'égard d'un placement doit être prise en fonction du contexte : si les politiques et procédures écrites du courtier membre décrivent correctement les points à prendre en considération, il ne sera peut-être pas nécessaire de préparer un plan écrit précis pour tous les placements. De la même façon, comme l'indique la section 2.2.6 ci-dessous, il n'est pas nécessaire que chaque syndicataire prépare son propre plan de contrôle diligent si le syndicataire chef de file en a déjà préparé un.

Le plan devrait être préparé en collaboration avec les conseillers des placeurs (y compris les conseillers locaux de territoires étrangers, le cas échéant) et préciser les attentes provisoires que le syndicataire chef de file entretient à l'égard de l'ampleur de son enquête dans le cadre du contrôle diligent. Ces attentes devraient être communiquées à l'équipe de direction, aux conseillers juridiques et aux auditeurs de l'émetteur pour qu'ils puissent être en mesure de répondre aux attentes d'information et de vérification des placeurs. Un plan de contrôle diligent sera nécessairement itératif et susceptible de changer en fonction des circonstances, et devrait être adapté pour tenir compte de la structure et des opérations du courtier membre.

Au cours de la préparation d'un plan de contrôle diligent, le courtier membre doit tenir compte des aspects contextuels, notamment ceux décrits à l'Annexe B de la présente Note d'orientation.

Le plan de contrôle diligent peut tenir compte du fait qu'un contrôle diligent moins poussé serait raisonnable dans le cas d'émetteurs aguerris, importants et largement suivis, plus particulièrement ceux qui sont bien connus du courtier membre en raison d'une relation continue (en tant que prêteur, investisseur, conseiller financier ou bailleur de fonds). Ainsi, le contrôle diligent peut prendre la forme d'un processus continu. Dans un tel cas, le courtier membre qui connaît bien l'émetteur en raison

**Avis de l'OCRCVM 14-0299 – Avis sur les règles – Note d'orientation – Note d'orientation sur le contrôle diligent à suivre par les placeurs**



d'une relation continue peut orienter le contrôle diligent propre à l'opération sur des faits nouveaux et des résultats récents. Cependant, le courtier membre devrait réfléchir au type de contrôle diligent qui est indiqué, même dans le cas d'émetteurs aguerris, importants et largement suivis et d'émetteurs qui sont bien connus du courtier membre, surtout si l'émetteur s'engage dans une opération inhabituelle, complexe ou importante, ou s'il s'agit d'un émetteur étranger et/ou d'un émetteur sur un marché émergent.

Le plan de contrôle diligent peut également tenir compte du type de placement. Par exemple, les premiers appels publics à l'épargne ou les cas où l'émetteur devient un émetteur assujéti par prise de contrôle inversé exigent généralement un contrôle diligent plus poussé que les placements d'émetteurs assujettis établis. Les appels publics à l'épargne de petits émetteurs ou d'émetteurs non récurrents exigent généralement un contrôle diligent plus poussé que les placements d'émetteurs fréquents qui disposent d'une capitalisation boursière plus forte et qui sont suivis par de nombreux analystes de recherche et les médias financiers. Dans la mesure où les titres dépendent de la note qui leur est attribuée dans les circonstances, les placements de titres de capitaux propres, y compris les placements de débentures convertibles, peuvent exiger un contrôle diligent plus poussé que les placements de titres de créance de qualité et les placements d'actions privilégiées à note élevée. Le plan de contrôle diligent peut aussi tenir compte du fait que des procédures de contrôle diligent plus poussées peuvent être exigées lorsque le courtier membre n'a encore jamais exécuté de contrôle diligent pour l'émetteur ou qu'une longue période s'est écoulée depuis le dernier contrôle diligent exécuté par le courtier membre. Enfin, les appels publics à l'épargne d'émetteurs sur les marchés émergents exigent généralement un contrôle diligent plus minutieux qui tient compte des considérations décrites dans l'EMIR et la présente Note d'orientation.

Le plan de contrôle diligent peut également tenir compte des politiques et des procédures du courtier membre propres aux acquisitions fermes<sup>5</sup>. Quelle que soit la nature de l'appel public à l'épargne, les placeurs sont tenus d'exécuter un contrôle qui leur fournit des motifs raisonnables de croire que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif au placement. Quoique les délais de telles opérations ne permettent pas, en pratique, l'exécution d'un contrôle diligent poussé portant précisément sur l'opération avant le lancement de l'acquisition ferme, il est prévu qu'un contrôle diligent raisonnable devra être réalisé avant que les preneurs fermes n'attestent le prospectus définitif.

### 2.2.2. Séances de questions liées au contrôle diligent

**Principe :** Les séances de questions liées au contrôle diligent devraient être tenues à des moments opportuns au cours du placement et sont l'occasion pour l'ensemble des syndicaux de poser des questions détaillées à l'équipe de direction, aux auditeurs et aux conseillers de l'émetteur.

<sup>5</sup> Opération où les preneurs fermes sont autorisés à solliciter des indications d'intérêt avant qu'un émetteur admissible à un prospectus simplifié ne dépose un prospectus provisoire, à condition que l'émetteur et les preneurs fermes concluent une convention d'achat et de vente des titres offerts, annoncent le placement publiquement et déposent le prospectus provisoire dans les délais prescrits.



Le plan de contrôle diligent devrait prévoir des séances de questions liées au contrôle diligent à des moments opportuns au cours du placement (généralement, pour le placement de titres de capitaux propres, une avant le dépôt du prospectus provisoire et une autre en tant que mise à jour ou « séance de mise au point » avant le dépôt du prospectus définitif). Cette séance de questions en présence des personnes concernées donne l'occasion aux placeurs de poser des questions détaillées à l'équipe de direction, aux auditeurs, aux conseillers et aux autres experts de l'émetteur, dans tous les champs d'expertise pertinents, afin de s'assurer que l'information présentée dans le prospectus est complète et précise. Compte tenu de l'importance de ces séances, les placeurs devraient participer avec leurs conseillers à la préparation de la liste des questions à poser à l'équipe de direction et aux auditeurs de l'émetteur.

Les placeurs ou leurs conseillers devraient communiquer la liste des questions à l'équipe de direction, aux auditeurs et aux conseillers de l'émetteur suffisamment de temps avant la tenue de la séance afin de permettre aux personnes interrogées de se renseigner pour répondre aux questions le plus exhaustivement et le plus exactement possible. Les placeurs devraient faire participer à la séance les personnes les mieux informées. Il faudrait donner l'occasion à tous les syndicaux, représentés par des membres du syndicat de placement possédant un niveau d'ancienneté suffisant, de participer à chaque séance de questions et de poser des questions à cette séance.

Cette séance est également une occasion pour l'équipe de direction de l'émetteur, ses conseillers et/ou ses auditeurs de noter les signaux d'alarme détectés au cours du contrôle diligent et de confirmer à l'ensemble des syndicaux que les problèmes ont été réglés. Les réponses qui semblent incomplètes ou évasives devraient servir de signal d'alarme pour poser des questions complémentaires ou creuser davantage la question. Il est aussi important que tout contrôle diligent de suivi ou que la communication d'information supplémentaire soient complétés avant que les placeurs n'attestent le prospectus définitif.

### 2.2.3. *Contrôle diligent lié à l'activité*

**Principe** : Le courtier membre devrait procéder à un contrôle diligent lié à l'activité de l'émetteur suffisant pour qu'il comprenne l'activité de l'émetteur et les principaux facteurs internes et externes qui ont une incidence sur cette activité. Le courtier membre devrait faire preuve de discernement professionnel lorsqu'il détermine les faits importants qui devront faire l'objet d'une vérification indépendante en fonction des circonstances entourant l'opération.

Le plan de contrôle diligent doit faire clairement la distinction entre les éléments du contrôle diligent lié à l'activité que les placeurs exécuteront et les éléments du contrôle diligent juridique que leurs conseillers juridiques exécuteront pour le compte des placeurs.

L'ampleur de ce contrôle diligent est déterminée en fonction du contexte. Les principaux éléments de contrôle diligent lié à l'activité sont les suivants :

- des visites du siège social de l'émetteur et de ses principaux établissements;





- l'examen des plans d'affaires de l'émetteur, de ses budgets et de ses prévisions pour comprendre la stratégie et le climat concurrentiel de l'émetteur;
- des entretiens approfondis avec l'équipe de direction de l'émetteur, son personnel des services des finances et de la comptabilité, ses auditeurs indépendants et ses conseillers juridiques externes, étant entendu que leurs règles de gouvernance (par exemple les paramètres établis par CPA Canada à l'égard des lettres d'accord présumé des auditeurs et des réponses données lors des séances de questions liées au contrôle diligent) peuvent imposer des restrictions aux participants au placement;
- l'examen des documents d'information publics de l'émetteur (comme les états financiers, les rapports de gestion, les rapports annuels et les notices annuelles) et la comparaison de l'information fournie par l'émetteur à celles d'émetteurs comparables pour dépister toute anomalie pouvant justifier une enquête plus poussée;
- l'examen des données opérationnelles clés de l'émetteur;
- l'examen des contrats importants de l'émetteur (ou d'un résumé de leurs modalités préparées par les conseillers des placeurs), des litiges, de la correspondance d'ordre réglementaire et d'autres documents clés concernant l'émetteur;
- l'examen de sources d'information externes pertinentes concernant l'émetteur et son milieu d'affaires, y compris tous les territoires étrangers dans lesquels l'émetteur détient des actifs ou fait affaire. Il peut s'agir d'études du secteur, de revues spécialisées, de publications de cabinets d'avocats, de rapports d'agences de notation, de rapports de recherche d'analystes, de publications d'associations ou d'organismes du secteur et de recherches sur Internet.

Sous réserve des dispositions d'ordre réglementaire et du cloisonnement de l'information, le courtier membre peut aussi consulter au sujet de l'émetteur et/ou de son secteur, des analystes de recherche et d'autres experts du secteur qui travaillent auprès de membres du même groupe que les placeurs.

Compte tenu des facteurs contextuels, les courtiers membres peuvent choisir d'établir, dans le plan de contrôle diligent, un seuil de signification tant quantitatif (par exemple un seuil en dollars qui tient compte de la situation financière de l'émetteur) que qualitatif (par exemple les aspects de l'activité, de l'exploitation, du risque, etc. les plus pertinents pour l'émetteur). Cela peut supposer le recours à l'échantillonnage dans le cas d'émetteurs importants et complexes lorsqu'il est relativement peu pratique, sinon impossible, d'examiner l'intégralité de la documentation existante.

Un élément central du contrôle diligent lié à l'activité consiste à faire une vérification indépendante des principaux faits importants figurant dans le prospectus. L'ampleur de la vérification indépendante d'un placement dépend des circonstances particulières de celui-ci. Le courtier membre est censé faire preuve de discernement professionnel, et tenir compte de tous les facteurs pertinents, lorsqu'il détermine les déclarations factuelles qui devront faire l'objet d'une vérification indépendante. Ces facteurs comprennent le degré de connaissance que la société a de l'émetteur, la nature de l'activité de l'émetteur, l'historique de l'émetteur, sa taille, sa complexité, sa situation financière, son historique



en matière de gestion et de présentation de l'information et le type de titre faisant l'objet du placement. Il est important que le courtier membre s'assure que l'équipe de direction de l'émetteur n'est pas la seule à avoir choisi les dossiers, les documents ou autre information qui ont été sélectionnés pour qu'il les examine ou les vérifie.

Le plus souvent, les placeurs procèdent eux-mêmes à l'examen, en vérifiant les antécédents des membres du conseil d'administration et de la haute direction de l'émetteur, ainsi que d'autres principaux membres de l'équipe de direction de l'émetteur, surtout lorsqu'il s'agit d'un premier appel à l'épargne. Dans la mesure où des membres de la haute direction ou des administrateurs de l'émetteur résident à l'extérieur du Canada, le courtier membre devrait envisager la possibilité de retenir les services de mandataires locaux pour effectuer ces vérifications. Le courtier membre devrait prendre note que les vérifications d'antécédents pourraient être limitées dans certains territoires où il n'est pas nécessairement facile d'avoir accès à certains renseignements personnels. Dans la mesure où le courtier membre se fie également à la réputation et aux recommandations personnelles de personnes physiques, il pourrait ne pas être en mesure de le faire dans des territoires étrangers. Par ailleurs, l'information obtenue au sujet de ces personnes pourrait ne pas être fiable. Le courtier membre devrait examiner s'il y a lieu de mentionner ces restrictions comme un risque lié au placement. Enfin, il devrait tenir compte de ces restrictions au moment de décider s'il conclut ou non le placement.

Les placeurs devraient avoir des entretiens au besoin avec les clients, les fournisseurs et/ou les contreparties à des contrats importants de l'émetteur pour mieux comprendre le marché sur lequel l'émetteur évolue, confirmer les affirmations de l'équipe de direction et obtenir une vérification indépendante de certains aspects de l'activité mentionnés dans le prospectus (vérifier les conditions des ordres, comment les conditions sont respectées en pratique, etc.). L'ampleur de ces entretiens et la sélection des interlocuteurs dépendent du contexte. Ces entretiens devraient surtout être considérés comme un élément clé du contrôle diligent lié à l'activité lorsqu'il s'agit d'un premier appel public à l'épargne, du placement d'un petit émetteur, du placement d'un émetteur fortement tributaire d'un client et/ou d'un fournisseur, ou encore en présence de signaux d'alarme au sujet des relations avec des clients et/ou des fournisseurs. Le courtier membre devrait envisager des moyens lui permettant de se renseigner et de prendre les mesures qui s'imposent pour que l'information qu'il fournit aux parties auprès desquelles il se renseigne ne viole pas l'interdiction prévue aux lois sur les valeurs mobilières à l'égard de la communication d'information privilégiée.

Les politiques et les procédures du courtier membre devraient établir la marche à suivre lorsque la situation donne lieu à des signaux d'alarme susceptibles d'indiquer qu'un contrôle diligent plus poussé ou que la communication d'information supplémentaire, ou les deux à la fois, est requis. Le courtier membre devrait faire le suivi de chaque signal d'alarme soit au moyen de demandes d'information supplémentaire sur l'émetteur soit en ayant recours à des experts indépendants ou d'autres tierces parties, selon le cas. Il devrait tenir un dossier de la procédure qu'il a suivie pour résoudre le problème. Le courtier membre devrait se demander si un signal d'alarme exige que le prospectus fournisse de l'information supplémentaire sur les risques de façon que les investisseurs puissent se renseigner correctement sur les risques propres à l'émetteur. Dans certains cas, un signal



d'alarme peut exiger que l'émetteur prenne des mesures correctives immédiates ou mette en place des mesures de protection avant le dépôt d'un prospectus provisoire.

Un signal d'alarme se produit lorsque par exemple l'équipe de direction de l'émetteur fournit verbalement de l'information qui contredit de façon importante la documentation écrite de l'émetteur. Il se produit aussi lorsqu'un expert ou une autre tierce partie disposant d'une crédibilité manifeste exprime aux placeurs d'importants doutes, préoccupations ou réserves concernant l'information que l'émetteur est tenu de communiquer au public, ses états financiers, sa situation financière, ses méthodes comptables, l'intégrité de son équipe de direction, ses contrôles internes ou son respect des lois. Voici d'autres exemples :

- l'émetteur a vécu, au cours des 12 à 24 derniers mois, un ou plusieurs changements importants dans son activité, sa situation financière, sa haute direction, ses auditeurs et/ou ses conseillers juridiques;
- la présentation ou le traitement comptable de l'information financière ou autre information que doit fournir l'émetteur ne concorde pas avec celle d'émetteurs comparables ou concurrents, et notamment en cas de croissance inhabituelle d'une année à l'autre;
- l'émetteur dépend grandement de son fondateur, de son chef de la direction ou de ses relations gouvernementales;
- l'émetteur ou l'un de ses administrateurs ou des membres de sa haute direction a fait récemment l'objet de controverse, dont des questions soulevées par des actionnaires institutionnels ou des organismes consultatifs en matière de gouvernance d'entreprise, ou le conseil d'administration de l'émetteur a récemment créé un comité spécial d'administrateurs indépendants chargé d'enquêter sur des allégations de fraude ou d'autres types d'inconduite;
- l'émetteur ou l'un de ses administrateurs, des membres de sa haute direction ou de ses actionnaires contrôlants est visé par des enquêtes ou procédures pénales, disciplinaires ou liées à la réglementation pour des allégations de fraude ou d'autres types d'inconduite;
- un actionnariat important est détenu par le fondateur ou les membres de la haute direction de l'émetteur, et des opérations ont lieu entre parties liées (opérations avec d'autres émetteurs du même groupe d'émetteurs ou avec des parties liées aux actionnaires, aux administrateurs ou aux membres de la direction d'un émetteur) auxquelles l'émetteur participe;
- l'émetteur a autorisé d'importantes attributions d'options sur actions qui ne concordent pas avec ses pratiques antérieures, ou les initiés ont vendu un grand nombre de titres;
- l'émetteur a subi récemment un abaissement de note ou des changements importants dans les cours cibles attribués par les analystes des titres de capitaux propres.

Les réponses que le courtier membre obtient de l'émetteur ou de tierces parties pendant le contrôle diligent lié à l'activité peuvent également susciter un signal d'alarme, par exemple, lorsque :

***Avis de l'OCRCVM 14-0299 – Avis sur les règles – Note d'orientation – Note d'orientation sur le contrôle diligent à suivre par les placeurs***



- les clients et d'autres tierces parties donnent des réponses identiques dans les entretiens liés au contrôle diligent;
- pendant les entretiens liés au contrôle diligent, les interlocuteurs évitent ou détournent les questions directes;
- l'information requise n'est pas fournie;
- la visite d'un établissement est indûment retardée ou l'émetteur la rend difficile.

En ce qui a trait aux émetteurs étrangers, et plus particulièrement ceux sur les marchés émergents, le courtier membre devrait axer le contrôle diligent, pour mieux les comprendre, sur le contexte politique et culturel dans lequel l'émetteur évolue, les pratiques commerciales locales touchant l'émetteur, les lois locales le visant, les experts locaux (y compris les conseillers juridiques et les auditeurs) et le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de l'équipe de direction locale. Il devrait le faire surtout lorsqu'il s'agit d'un premier appel public à l'épargne ou de placements ultérieurs de petits émetteurs ou d'émetteurs non récurrents. Le courtier membre devrait aussi être prêt à gérer les différents fuseaux horaires, les barrières linguistiques et/ou culturelles pouvant avoir une incidence sur la qualité du contrôle diligent, la coordination et les délais. Il est important que chaque signal d'alarme soit suivi et transmis à des syndicaux chevronnés. Il y aurait lieu de consulter l'EMIR qui a relevé d'éventuels éléments d'information supplémentaires à obtenir dans le cadre d'un contrôle diligent visant des émetteurs sur les marchés émergents et donné des exemples de signaux d'alarme à cet égard. Le personnel de la CVM a également publié, en novembre 2012, son Avis 51-720 - *Issuer Guide for Companies Operating in Emerging Markets* (Guide de l'émetteur pour les entreprises exerçant leur activité sur les marchés émergents) (en anglais seulement). L'avis a pour objet d'aider les émetteurs sur les marchés émergents, ainsi que leurs administrateurs et les membres de leur direction en ce qui a trait aux pratiques de gouvernance et d'information à fournir.

#### 2.2.4. Contrôle diligent juridique

**Principe** : Le courtier membre doit faire clairement la distinction entre le contrôle diligent lié à l'activité et le contrôle diligent juridique, pour que les questions qui doivent être examinées par les placeurs ne soient pas déléguées à leurs conseillers juridiques. Le courtier membre doit assurer une surveillance suffisante du contrôle diligent juridique effectué par les conseillers des placeurs.

Les conseillers juridiques jouent également un rôle clé dans le contrôle diligent (les conseillers de l'émetteur pour le compte de celui-ci et de son conseil d'administration autant que les conseillers des placeurs pour le compte du syndicat financier). Les conseillers des placeurs, y compris les conseillers locaux dans des territoires étrangers, le cas échéant, peuvent être d'une aide appréciable à la préparation d'un plan de contrôle diligent pour les placeurs et à l'exécution d'un contrôle diligent juridique pour leur compte. Cependant, un placeur ne peut se soustraire à sa responsabilité envers les acheteurs en cas d'information fautive ou trompeuse dans un prospectus dans les cas où cette information fautive ou trompeuse aurait dû être découverte par le conseiller dans le cadre de son



contrôle diligent juridique (le conseiller peut toutefois être tenu responsable de négligence envers le placeur).

Le syndicataire chef de file devrait examiner avec les conseillers des placeurs l'étendue du contrôle diligent juridique que ceux-ci effectueront. Le plan de contrôle diligent devrait clairement délimiter les rôles respectifs des placeurs et de leurs conseillers. L'analyse de l'ampleur du contrôle diligent juridique devrait porter aussi sur le contrôle diligent plus poussé qui est indiqué dans le cas des émetteurs étrangers et des émetteurs sur les marchés émergents (autrement dit, il faut aussi examiner comment les conseillers proposent de régler les questions liées aux pratiques commerciales locales et aux lois locales qui touchent l'émetteur, les relations gouvernementales de l'émetteur et les questions liées à la propriété d'actifs dans le territoire de l'émetteur et comment retenir les services d'experts locaux). Si une activité importante est exercée par une filiale constituée ou organisée en vertu des lois d'un pays des marchés émergents, ce contrôle diligent plus poussé peut consister à demander au conseiller local d'expliquer en quoi ces lois diffèrent des lois canadiennes applicables, y compris en ce qui concerne le contrôle et la gestion efficaces, par l'émetteur, de la filiale et de ses actifs.

Tout au long du contrôle diligent juridique, le courtier membre devrait donner des directives adéquates aux conseillers des placeurs, les surveiller convenablement et examiner chaque question importante avec eux. Les résultats du contrôle diligent juridique devraient donner un éclairage plus précis au contrôle diligent lié à l'activité. Le courtier membre devrait faire le suivi des dossiers manquants et/ou de l'information révélée durant le contrôle diligent juridique qui semble contredire les déclarations verbales de la direction ou l'information présentée dans la version préliminaire du prospectus. Les placeurs devraient exiger de leurs conseillers qu'ils les tiennent au courant de toute difficulté qu'ils éprouvent à obtenir l'information demandée à l'émetteur dans le cadre du contrôle diligent juridique ou les avis juridiques appropriés auprès des conseillers de l'émetteur.

En l'absence de restrictions précises dans leur mandat de représentation, les conseillers des placeurs auront des obligations professionnelles envers tous les placeurs et non seulement envers le syndicataire chef de file. Les conseillers des placeurs devront donc être prêts à communiquer les résultats du contrôle diligent juridique à l'ensemble du syndicat. S'il est possible de le faire, les conseillers des placeurs et le syndicataire chef de file pourraient convoquer une réunion ou une conférence téléphonique regroupant les conseillers des placeurs et l'ensemble du syndicat financier, avant la séance de questions avec l'équipe de direction, pour informer les syndicataires du champ d'application du contrôle diligent lié à l'activité et du contrôle diligent juridique et faire le point sur la situation et les résultats de tout contrôle diligent complété avant une telle réunion ou conférence. Cette démarche permettrait aux membres du syndicat d'avoir l'occasion, relativement tôt dans le processus du placement et dans la mesure du possible, d'évaluer si le plan de contrôle diligent est suffisant et de donner leur avis.

#### *2.2.5. Confiance accordée aux experts et aux autres tierces parties*

**Principe** : Le degré selon lequel le courtier membre est censé se fier à l'avis de l'expert est déterminé en contexte, compte tenu des compétences, du champ d'expertise, de l'expérience, de l'indépendance et de la réputation de l'expert.



La législation en valeurs mobilières prévoit que le placeur n'est pas responsable d'une information fautive ou trompeuse concernant une partie du prospectus censée avoir été préparée sous l'autorité d'un expert ou censée être une copie ou un extrait d'un rapport, d'un avis ou d'une déclaration d'expert, si le placeur n'avait aucune raison de croire et ne croyait pas que le prospectus contenait de l'information fautive ou trompeuse, ou que cette partie du prospectus ne reproduisait pas fidèlement le rapport, l'avis ou la déclaration de l'expert ou n'en était pas une copie ou un extrait fidèle. C'est ce qui est désigné parfois comme « moyen de défense fondé sur la confiance accordée aux experts ». Le terme « expert » n'est pas défini dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario). Selon le Règlement 41-101, le terme est censé désigner les avocats, les auditeurs, les comptables, les ingénieurs, les évaluateurs et les autres personnes dont la profession ou l'activité confère autorité aux déclarations (par exemple, un géoscientifique qui est qualifié pour préparer un rapport technique).

Quoique la responsabilité des placeurs à l'égard des parties du prospectus qui relèvent d'experts soit limitée, les placeurs devraient évaluer si l'expert retenu est qualifié pour produire son rapport ou donner son avis. Ils devraient obtenir des preuves raisonnables que l'expert a consenti par écrit à ce que son rapport ou son avis (ou un extrait ou résumé de ce rapport ou de cet avis) soit intégré dans le prospectus. Parmi les facteurs pouvant aider le placeur à faire cette évaluation, mentionnons la réputation et les compétences de la personne morale ou physique qui agit comme expert. Il faudrait aussi déterminer si le champ d'expertise de cette personne physique ou morale s'étend à l'objet traité et, le cas échéant, si cette personne physique ou morale a une connaissance et une expertise régionales, si l'expert est indépendant et si des signaux d'alarme ont été relevés dans le contrôle diligent.

Dans le cas d'experts résidant sur des marchés étrangers (en particulier sur des marchés émergents), le courtier membre devrait examiner leurs états de service, leurs connaissances et leur expérience (avec l'aide au besoin d'experts canadiens dans le même domaine) et évaluer s'ils sont analogues à ceux qui seraient requis d'un expert canadien dans le même domaine. Le courtier membre peut aussi choisir d'évaluer les exigences des ordres ou des associations professionnelles et la norme de prudence suivie par les experts dans ces territoires pour déterminer le degré de confiance qu'il peut accorder à ces experts dans ces circonstances et, dans certains cas, évaluer si une corroboration par d'autres experts est justifiée.

Selon l'EMIR, l'auditeur externe du placeur a un rôle privilégié dans la présentation de l'information qui se trouve dans les états financiers annuels sur lesquels se fondent le conseil, le comité d'audit et, surtout, les investisseurs. Cette information constitue une évaluation indépendante qui indique si les états financiers annuels de l'émetteur donnent une image fidèle de sa situation. L'auditeur de l'émetteur est un « expert » aux fins de la législation en valeurs mobilières. Son rapport est donc un avis d'expert auquel on peut opposer le moyen de défense fondé sur la confiance accordée aux experts. Cependant, les placeurs devraient examiner les états financiers de l'émetteur, particulièrement dans le contexte d'un premier appel public à l'épargne, d'appels publics à l'épargne de petits émetteurs ou d'émetteurs non récurrents et de placements de titres de créance sans notation ou qui ne sont pas de première qualité. Par ailleurs, il y aurait lieu de demander à l'auditeur de l'émetteur de produire une lettre d'accord présumé détaillée concernant l'information financière qui y figure. Il faudrait aussi inviter les auditeurs à participer aux séances de questions organisées par les placeurs, ce



qui donnera l'occasion à ces derniers de poser des questions aux auditeurs et à ces derniers d'y répondre.

À l'instar des auditeurs, certains experts susceptibles de participer à un placement sont visés par des dispositions particulières de la législation en valeurs mobilières<sup>6</sup> et la réglementation professionnelle. Dans d'autres domaines, comme le biomédical ou l'immobilier, la définition d'expert n'est pas claire. Le placeur devrait alors tenir compte de l'expertise, de l'expérience et de la réputation de l'expert pour déterminer le degré de confiance qu'il peut lui accorder.

Lorsque l'émetteur exerce son activité dans un secteur exigeant des connaissances spécialisées, la capacité du courtier membre et de ses conseillers juridiques à exécuter un contrôle diligent dans les domaines exigeant des compétences techniques peut se heurter à des limites inhérentes. Un courtier membre peut alors décider de retenir les services de ses propres experts ou, lorsque cela n'est pas réaliste ou économiquement faisable, il peut être indiqué pour le courtier membre de recourir aux tiers experts de l'émetteur, en complétant leur travail par des contrôles appropriés.

#### 2.2.6. Confiance accordée au syndicaire chef de file

**Principe** : Aux termes de la législation en valeurs mobilières, chaque syndicaire engage la même responsabilité à l'égard d'une information fautive ou trompeuse. Le syndicaire devrait s'assurer que le chef de file a effectué le type de contrôle diligent que lui-même aurait effectué s'il était chef de file.

Chaque syndicaire est responsable d'une information fautive ou trompeuse présentée dans le prospectus (sous réserve des dispositions plafonnant aux montants souscrits la responsabilité civile prévue par la loi). Chaque membre du syndicat financier doit donc être en mesure de se prévaloir de sa défense de diligence raisonnable. Le syndicaire chef de file peut s'exposer à un risque supplémentaire d'atteinte à la réputation et d'ordre réglementaire.

D'ordinaire, le syndicaire chef de file assume la responsabilité principale de l'exécution et de l'encadrement du contrôle diligent, y compris la préparation du plan de contrôle diligent en consultation avec les autres syndicaires. Il est également tenu de mettre les syndicaires au courant de l'état d'avancement et des résultats du contrôle diligent. Il faudrait donc que chaque syndicaire puisse s'assurer que le chef de file a effectué le type de contrôle diligent que lui-même aurait effectué s'il était chef de file. Les recommandations de la présente Note d'orientation ne sont pas censées réaffecter les responsabilités en matière de contrôle diligent du syndicaire chef de file et des autres syndicaires ni donner lieu à un chevauchement de ces responsabilités. Cependant, chaque syndicaire devrait, sur demande, recevoir des copies de chaque lettre, avis ou note portant sur le contrôle diligent des placeurs, et être invité à poser des questions à l'émetteur et à ses conseillers et auditeurs pendant les séances de questions et avoir l'occasion de le faire.

---

<sup>6</sup> Se reporter entre autres au *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières* et aux concepts de « vérificateur de réserves qualifié » et « évaluateur de réserves qualifié » qui y sont définis.



### 2.2.7. Tenue des dossiers sur le contrôle diligent

**Principe** : Le courtier membre devrait documenter le contrôle diligent pour établir sa conformité avec ses politiques et ses procédures, les exigences de l'OCRCVM et les dispositions des lois sur les valeurs mobilières applicables.

Le courtier membre devrait tenir un dossier sur son contrôle diligent pour être en mesure d'établir qu'il a exécuté un contrôle diligent raisonnable, qu'il a suivi ses politiques et ses procédures et qu'il a respecté les exigences de l'OCRCVM et ses obligations de tenue de dossiers prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables. Cette documentation peut être conservée soit par le courtier membre soit par ses conseillers juridiques. Le courtier membre devrait veiller à ce que cette documentation soit à la disposition du personnel de l'OCRCVM lorsqu'il effectue les inspections de la conformité couvrant la période visée. Il est entendu que le courtier qui agit comme chef de file conserve une documentation plus détaillée que celle des autres courtiers membres agissant comme syndicaux.

Il ne semble pas y avoir une politique universellement adoptée par les courtiers membres pour la conservation de dossiers. Les inspections de la conformité de l'OCRCVM ont permis d'établir diverses pratiques suivies par les courtiers membres concernant la documentation du contrôle diligent et la conservation de cette documentation. Dans le même ordre d'idées, l'EMIR indique que le nombre et la qualité de documents liés au contrôle diligent sont très variés et que, dans certaines circonstances, la documentation ne reproduisait pas la procédure suivie pour exécuter le contrôle diligent ni ne mentionnait les risques recensés dans le cadre du placement.

Nous reconnaissons qu'une politique sur la conservation des dossiers devra concilier les considérations légitimes favorisant l'« élagage » de dossiers sur le contrôle diligent des placeurs avec le besoin du courtier membre de respecter ses propres politiques et procédures dans un tel contexte. Les politiques et les procédures du courtier membre devraient décrire les documents à conserver dans le dossier de l'opération, dossier que l'on qualifie généralement de liste de documents à produire. Par exemple, il faudrait y verser les procès-verbaux des réunions de comités (et une liste des participants) au besoin et de la séance de questions tenue avec l'équipe de direction de l'émetteur, ses auditeurs et ses conseillers juridiques. Si un document mentionné n'est pas dans le dossier, il faudrait qu'il y ait une note explicative sur son absence.

Une autre solution serait d'exiger dans les politiques et les procédures du courtier membre la confirmation de syndicaux chevronnés attestant que tous les aspects du contrôle diligent ont été complétés et ont respecté ces politiques et procédures, les règles de l'OCRCVM et les dispositions de la législation en valeurs mobilières applicables. Si cette approche est préconisée, il faudrait que les politiques et les procédures du courtier membre soient exhaustives et établissent une procédure rigoureuse de surveillance et de conformité.





### 2.3. **Le rôle de la surveillance et de la conformité**

**Principe :** Selon la Règle 38 des courtiers membres de l'OCRCVM, le courtier membre est tenu de disposer d'un cadre de surveillance et de conformité efficace et exhaustif pour se conformer à ses politiques et ses procédures, aux exigences de l'OCRCVM et aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La signature par le courtier membre de l'attestation du prospectus indique qu'il a participé au contrôle diligent par l'intermédiaire d'un personnel compétent et de procédures internes appropriées.

Pour que le contrôle diligent soit efficace, il faut que les mesures de surveillance et de conformité soient efficaces. L'Avis 12-0379 de l'OCRCVM – *Rôles de la conformité et de la surveillance* (17 décembre 2012) décrit les attentes générales de l'OCRCVM en ce qui concerne les fonctions de surveillance et de conformité des courtiers membres. L'OCRCVM reconnaît que l'approche pertinente à l'égard de la surveillance et de la conformité dans le cas du contrôle diligent à suivre par les placeurs peut varier entre les courtiers membres selon la nature de leurs activités et/ou leurs caractéristiques. L'exposé qui suit présente quelques exemples d'approches efficaces chez les courtiers membres.

Le rôle de la surveillance dans le contrôle diligent des placeurs consiste à s'assurer que la responsabilité de l'encadrement du contrôle diligent au sein de l'unité d'exploitation est exercée en permanence. Bien que les activités précises entourant le contrôle diligent puissent être exercées par divers membres du personnel, y compris du personnel adjoint faisant partie de l'équipe, des conseillers externes et d'autres experts dont le placeur a retenu les services, un syndicaire chevronné devrait participer à l'ensemble du processus de contrôle diligent (et non seulement à sa conclusion). Ce syndicaire devrait être chargé de la qualité et de l'ampleur du contrôle diligent pour chaque placement de titres auquel participe le courtier membre. Tous les cas de déclaration épineuse ou inhabituelle doivent être transmis à ce surveillant chevronné.

Chez certains courtiers membres, le rôle de surveillant chevronné revient souvent à la personne qui signe au nom du courtier membre l'attestation comprise dans le prospectus pour un appel public à l'épargne. Si elle ne joue pas ce rôle dans le cadre du contrôle diligent, cette personne doit obtenir la confirmation, auprès du surveillant chevronné et des conseillers du placeur, que les politiques et les procédures du courtier membre ont été suivies et que tous les signaux d'alarme ainsi que tous les cas de déclaration épineuse ou inhabituelle ont été adéquatement examinés. La surveillance peut aussi faire intervenir un ou plusieurs comités du courtier membre. Ces comités sont généralement composés de membres de la haute direction spécialisés en placement, des conseillers internes et/ou du personnel de la conformité du courtier membre qui sont capables de faire preuve de discernement indépendant. Le recours à la structure d'un comité dépend de la taille, de la nature et de l'ampleur de l'activité du courtier membre.

La fonction de conformité, dans le cas du contrôle diligent exercé par les placeurs, peut être assurée par le service de conformité du courtier membre (ou de sa société mère), son service d'affaires juridiques, son service d'audit ou plusieurs de ces services. Chez certains courtiers membres, le rôle de la conformité prend la forme, pendant le contrôle diligent, d'une participation à un ou plusieurs des

**Avis de l'OCRCVM 14-0299 – Avis sur les règles – Note d'orientation – Note d'orientation sur le contrôle diligent à suivre par les placeurs**



comités de surveillance mentionnés précédemment. Un cadre de conformité approprié peut correspondre à la taille et au modèle d'entreprise du courtier membre. L'OCRCVM est disposé à accepter toute forme d'exercice de la fonction de conformité, pourvu que les personnes chargées de l'exercer aient le mandat clair de relever et de surveiller les cas de non-conformité avec les politiques et les procédures du courtier membre en matière de placement de titres, de les signaler et de les transmettre à l'échelon supérieur, conformément aux politiques et aux procédures internes du courtier membre.

### **3. Conclusion**

La présente Note d'orientation est censée favoriser des normes plus uniformes et plus rigoureuses sur le contrôle diligent en matière de placement, pour aider les courtiers membres à exercer leurs fonctions plus efficacement et pour veiller à la protection du public investisseur.



## **Annexe A**

### **Sommaire des suggestions et des pratiques courantes**

- Le courtier membre et les personnes physiques exécutant des contrôles diligents en son nom devraient adopter une approche à l'égard du contrôle diligent qui ne se limite pas à l'évitement de la responsabilité et à l'atténuation des risques auxquels s'expose le courtier membre. Le courtier membre, à l'instar des autres gardiens, contribue à protéger les investisseurs, à favoriser des marchés financiers justes et efficaces et à promouvoir la confiance en ceux-ci.
- Il ne faut pas privilégier la forme au fond et le courtier membre devrait faire preuve de discernement professionnel pour déterminer l'ampleur du contrôle diligent nécessaire en fonction de chaque situation.
- Voici l'approche à suivre dans les politiques et les procédures de contrôle diligent des placeurs :
  - Le contrôle diligent dans le cadre d'un appel public à l'épargne s'entend de la procédure suivie par le placeur qui lui permet de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que toute l'information prescrite figure dans le prospectus, d'enquêter sur l'information que lui a fournie l'émetteur pour qu'il l'intègre dans le prospectus et de vérifier les principaux faits importants. Autrement dit, cette procédure confirme que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement.
  - Le courtier membre est censé disposer de politiques et de procédures écrites portant sur tous les aspects du processus de placement et assurer un encadrement efficace de ces activités. Ces politiques et procédures devraient reconnaître qu'il est essentiel de déterminer en contexte ce qui constitue un contrôle diligent « raisonnable » dans le cas de chaque placement.
  - En raison de la nature contextuelle du contrôle diligent, mis à part certains éléments de base, un contrôle diligent efficace ne peut se limiter à des listes de contrôle. Une telle approche serait forcément superficielle et souvent insuffisante.
- Plan de contrôle diligent :



- Le courtier membre devrait disposer d'un plan de contrôle diligent qui tient compte du contexte du placement et de l'ampleur du contrôle diligent qui se révèle raisonnable dans les circonstances.
- Le plan de contrôle diligent sera nécessairement itératif et susceptible de changer en fonction des circonstances.
- Séances de questions liées au contrôle diligent :
  - Les séances de questions liées au contrôle diligent devraient être tenues à des moments opportuns au cours du placement et sont l'occasion pour l'ensemble des syndicaux de poser des questions détaillées à l'équipe de direction, aux auditeurs et aux conseillers de l'émetteur.
  - Les personnes les mieux placées pour disposer de l'information nécessaire devraient participer à la séance de questions.
  - Il faudrait donner l'occasion à l'ensemble des syndicaux de participer à chaque séance de questions et de poser des questions à cette séance. Ils devraient être représentés par des membres du syndicat de placement possédant un niveau d'ancienneté suffisant.
  - Les réponses qui semblent incomplètes ou évasives devraient servir de signal d'alarme pour poser des questions complémentaires ou creuser davantage la question.
- Contrôle diligent lié à l'activité :
  - Le courtier membre devrait procéder à un contrôle diligent lié à l'activité suffisant pour qu'il comprenne l'activité de l'émetteur et les principaux facteurs internes et externes qui ont une incidence sur cette activité.
  - Un élément central du contrôle diligent lié à l'activité consiste à faire une vérification indépendante des principaux faits importants figurant dans le prospectus. Le courtier membre est censé faire preuve de discernement professionnel, et tenir compte de tous les facteurs pertinents, lorsqu'il détermine quelles déclarations factuelles devront faire l'objet d'une vérification indépendante.
  - Le courtier membre devrait s'assurer que les dossiers, documents ou autres renseignements qu'il doit examiner ou vérifier ne sont pas exclusivement choisis par l'équipe de direction de l'émetteur.
  - Dans la mesure où des membres de la haute direction ou du conseil de l'émetteur résident hors du Canada, le courtier membre devrait envisager de retenir les services de mandataires locaux pour l'aider à faire une évaluation de ces personnes.



- Le courtier membre devrait au besoin avoir des entretiens avec les clients, les fournisseurs et/ou les contreparties de contrats importants de l'émetteur.
  - Les politiques et les procédures du courtier membre devraient établir la marche à suivre lorsque la situation donne lieu à des signaux d'alarme susceptibles d'indiquer qu'un contrôle diligent plus poussé ou que la communication d'information supplémentaire, ou les deux à la fois, est requis.
  - Le courtier membre devrait faire le suivi de chaque signal d'alarme soit au moyen de demandes d'information supplémentaire sur l'émetteur soit en ayant recours à des experts indépendants ou d'autres tierces parties, selon le cas, et il devrait consigner en dossier la procédure qu'il a suivie pour résoudre le problème.
  - Les signaux d'alarme lancés au cours du contrôle diligent lié à l'activité peuvent porter sur d'importants changements touchant l'activité de l'émetteur, son information financière ou d'autres déclarations incompatibles avec des émetteurs comparables ou concurrents, une dépendance élevée à l'égard de certaines personnes ou relations, des controverses récentes, et notamment des mesures d'ordre pénal, réglementaire ou disciplinaire visant l'émetteur ou l'un de ses administrateurs ou hauts dirigeants.
  - En ce qui a trait aux émetteurs étrangers, et plus particulièrement ceux sur les marchés émergents, le courtier membre devrait axer le contrôle diligent, pour mieux les comprendre, sur le contexte politique et culturel dans lequel l'émetteur évolue, les pratiques commerciales locales touchant l'émetteur, les lois locales le visant, les experts locaux (y compris les conseillers juridiques et les auditeurs) et le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de l'équipe de direction locale. Il devrait le faire surtout lorsqu'il s'agit d'un premier appel public à l'épargne ou de placements ultérieurs de petits émetteurs ou d'émetteurs non récurrents.
- Contrôle diligent juridique :
    - Le courtier membre doit faire clairement la distinction entre le contrôle diligent lié à l'activité et le contrôle diligent juridique, pour que les questions qui doivent être examinées par les placeurs ne soient pas déléguées à leurs conseillers juridiques.
    - Le courtier membre doit assurer une surveillance adéquate du contrôle diligent juridique effectué par les conseillers des placeurs. Les résultats du contrôle diligent juridique devraient donner un éclairage plus précis au contrôle diligent lié à l'activité et le courtier membre devrait faire le suivi des dossiers manquants et/ou de l'information qui semble contredire les déclarations verbales de la direction ou l'information présentée dans la version préliminaire du prospectus.
    - Le courtier membre et les conseillers des placeurs devraient envisager un contrôle diligent plus poussé qui est indiqué dans le cas d'émetteurs étrangers et d'émetteurs sur les marchés émergents.



- Les conseillers des placeurs devraient être prêts à communiquer les résultats du contrôle diligent juridique à l'ensemble du syndicat. Dans la mesure du possible, il serait souhaitable que les conseillers des placeurs et le syndicataire chef de file convoquent une réunion ou une conférence téléphonique regroupant les conseillers des placeurs et l'ensemble du syndicat, avant la séance de questions à poser à l'équipe de direction, pour informer les syndicataires du champ d'application du contrôle diligent lié à l'activité et du contrôle diligent juridique et faire le point sur la situation et les résultats de tout contrôle diligent complété avant une telle réunion ou conférence.
- Confiance accordée aux experts et aux autres tierces parties:
  - Le terme « expert » n'est pas défini dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario). Selon le Règlement 41-101, le terme est censé désigner les avocats, les auditeurs, les comptables, les ingénieurs, les évaluateurs et les autres personnes dont la profession ou l'activité confère autorité aux déclarations. La législation en valeurs mobilières prévoit que le placeur n'est pas responsable d'une information fautive ou trompeuse concernant une partie du prospectus censée avoir été préparée sous l'autorité d'un expert ou censée être une copie ou un extrait d'un rapport, d'un avis ou d'une déclaration d'expert, sous réserve du respect de certaines conditions.
  - Le degré selon lequel le courtier membre devrait se fier à l'avis de l'expert est déterminé en contexte, compte tenu des compétences, du champ d'expertise, de l'expérience, de l'indépendance et de la réputation de l'expert.
  - Le courtier membre devrait évaluer si l'expert est habilité à produire son rapport ou à donner son avis. Il devrait obtenir des preuves raisonnables attestant que l'expert a consenti par écrit à ce que son rapport ou son avis soit intégré dans le prospectus.
  - Dans le cas d'experts résidant à l'étranger (en particulier dans des pays de marchés émergents), le courtier membre devrait évaluer les compétences prescrites par les organismes de réglementation de leur profession et la norme de prudence d'experts dans ces territoires.
  - Le courtier membre devrait examiner les états financiers de l'émetteur, et notamment une lettre d'accord présumé détaillée de l'auditeur de l'émetteur concernant l'information financière figurant dans le prospectus. Il devrait aussi veiller à ce que l'auditeur de l'émetteur participe aux séances de questions organisées par les placeurs.
- Confiance accordée au syndicataire chef de file :
  - Aux termes de la législation en valeurs mobilières, chaque syndicataire engage la même responsabilité à l'égard d'une information fautive ou trompeuse. Le syndicataire devrait s'assurer que le chef de file a effectué le type de contrôle diligent que lui-même aurait effectué s'il était chef de file.



- Chaque syndicataire devrait, sur demande, recevoir des copies de chaque lettre, avis ou note portant sur le contrôle diligent des placeurs, et devrait être invité à participer aux séances de questions et avoir l'occasion de le faire.
- Tenue des dossiers sur le contrôle diligent :
  - Le courtier membre devrait documenter le contrôle diligent pour établir sa conformité avec ses politiques et ses procédures, les exigences de l'OCRCVM et les dispositions des lois sur les valeurs mobilières applicables.
  - Les politiques et les procédures du courtier membre devraient décrire les documents à conserver dans le dossier de l'opération. Si un document mentionné n'est pas dans le dossier, il faudrait qu'il y ait une note explicative sur son absence.
- Rôle de la surveillance et de la conformité :
  - Selon la Règle 38 des courtiers membres de l'OCRCVM, le courtier membre est tenu de disposer d'un cadre de surveillance et de conformité efficace et exhaustif pour se conformer à ses politiques et à ses procédures, aux exigences de l'OCRCVM et aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières applicables.
  - La signature par le courtier membre de l'attestation du prospectus indique qu'il a participé au contrôle diligent par l'intermédiaire d'un personnel compétent et de procédures internes appropriées.
  - Un syndicataire chevronné devrait participer à tout le processus de contrôle diligent et être chargé de la qualité et de l'ampleur du contrôle diligent pour chaque placement de titres auquel participe le courtier membre.
  - La surveillance peut faire intervenir un ou plusieurs comités du courtier membre, composés généralement de membres de la haute direction spécialisés en placement, du conseiller interne et/ou du personnel de la conformité du courtier membre, qui sont tous capables de faire preuve de discernement indépendant.
  - Les personnes chargées de la conformité doivent disposer d'un mandat clair leur permettant de relever, de surveiller, de communiquer et de transmettre à l'échelon supérieur les cas de non-conformité avec les politiques et les procédures du courtier membre, les règles de l'OCRCVM et les lois sur les valeurs mobilières applicables en ce qui a trait aux placements de titres.



## **Annexe B**

### **Aspects à prendre en compte à la préparation d'un plan de contrôle diligent**

La préparation d'un plan de contrôle diligent doit tenir compte des aspects contextuels suivants :

- Qui sont les membres principaux de la direction et du conseil d'administration de l'émetteur?
- Quelle est sa structure de gestion et comment prépare-t-il la relève des membres de sa direction?
- Comment l'émetteur emploiera-t-il le produit de l'opération proposée (p.ex. à des fins générales d'entreprise, pour financer une acquisition ou rembourser une dette)?
- De quel type de titres s'agit-il? (titres de créance, titres de capitaux propres, titres complexes)
- Le placement aura-t-il une incidence importante sur l'émetteur (p. ex. hausse du levier financier, dilution importante)?
- Dans le cas d'un placement de titres de capitaux propres, l'émetteur est-il suivi par des analystes de recherche et les médias financiers?
- Dans le cas d'un placement de titres de créance, les titres de créance de l'émetteur sont-ils notés par une agence indépendante? Dans l'affirmative, quelle est la note et dans quelle mesure peut-on s'y fier dans les circonstances? Quelle incidence le placement aura-t-il sur cette note?
- L'émetteur provient-il d'un marché émergent ou d'un territoire étranger?
- L'émetteur est-il un gros émetteur à forte capitalisation boursière et dont l'historique en matière de présentation de l'information est bien établi ou s'agit-il d'un émetteur moins aguerri ou plus petit?
- L'émetteur participe-t-il souvent à des opérations sur les marchés financiers?
- Dans quelle mesure les placeurs connaissent-ils déjà l'équipe de direction et la situation commerciale et financière de l'émetteur en raison d'autres liens avec celui-ci (en tant que placeur dans des placements antérieurs, en tant que prêteur, en tant que fournisseur de recherche, etc.)?
- L'émetteur évolue-t-il dans un secteur hautement réglementé?
- La nature de l'activité, des opérations ou de la structure d'entreprise de l'émetteur suscite-t-elle des risques particuliers d'ordre fiscal, juridique, comptable ou réglementaire?

***Avis de l'OCRCVM 14-0299 – Avis sur les règles – Note d'orientation – Note d'orientation sur le contrôle diligent à suivre par les placeurs***





- Quand le placement prend-il fin par rapport à la date des derniers états financiers audités ou des états financiers trimestriels non audités?
- Qui sont les conseillers juridiques externes et les auditeurs indépendants de l'émetteur et depuis quand travaillent-ils avec lui? L'auditeur indépendant de l'émetteur participe-t-il au programme de surveillance du Conseil canadien sur la reddition des comptes?
- Comment les résultats financiers de l'émetteur, y compris les principaux vecteurs financiers, se comparent-ils à ceux d'émetteurs comparables?
- Quelles sont la nature, l'étendue géographique et la complexité des opérations commerciales de l'émetteur?
- Quelle est la complexité relative des structures d'entreprise et du capital de l'émetteur?
- L'activité ou le secteur de l'émetteur comporte-t-il des risques ou des incertitudes inhabituels?
- Quelle est la complexité relative de l'opération proposée?
- Quelle est la complexité relative de la comptabilité requise pour l'activité de l'émetteur?
- Quelle(s) société(s) sera(ont) les syndicataires chefs de file de l'opération?
- De combien de temps le ou les chefs de file et les conseillers des placeurs disposent-ils pour mener à terme leurs enquêtes?
- Y a-t-il des conflits d'intérêts potentiels entre le courtier membre, une personne qui agit comme son associé, administrateur, dirigeant, employé ou mandataire et l'émetteur?
- Qui sont les investisseurs visés (épargnants ou institutionnels)? Le placement convient-il à la clientèle d'investisseurs du courtier membre?
- Y a-t-il des signaux d'alarme du genre énuméré dans la présente Note d'orientation?