



## OSBI consultation sur le calcul des pertes pour les plaintes concernant des titres illiquides vendus de façon inappropriée sur le marché dispensé – demande de commentaires du public

Publié : Le 26 septembre 2024

### Partie 1 – Sommaire

L'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) sollicite les commentaires d'intervenants et du public concernant notre approche de calcul des pertes des investisseurs dans des cas impliquant des ventes inadaptées de titres non liquides sur le marché non réglementé. Nous sollicitons les commentaires de nos parties prenantes et d'autres parties intéressées sur les processus que nous utilisons actuellement pour nous aider à déterminer s'il existe de meilleures approches alternatives que nous devrions adopter dans de tels cas.

Dans le présent document, nous décrivons l'élaboration de notre approche actuelle de calcul des pertes concernant les titres illiquides du marché dispensé, les commentaires que nous avons reçus à ce jour sur notre approche et les considérations pertinentes pour une méthode appropriée de calcul des pertes. Nous posons deux questions afin de recevoir des commentaires des intervenants dans le présent document de consultation:

1. En ce qui concerne le calcul des pertes portant sur des titres non liquides sur le marché non réglementé inadaptés pour lesquels aucune valeur de fin ne peut être établie, l'approche de l'OSBI consistant à attribuer une valeur de zéro et à exiger que l'investisseur retourne les titres non liquides sur le marché non réglementé inadaptés à la société est-elle juste et raisonnable? Si non, y a-t-il d'autres approches que nous devrions envisager?
2. Si nous maintenons notre approche générale consistant à attribuer une valeur de zéro à des titres non liquides sur le marché non réglementé inadaptés lorsqu'aucune valeur ne peut être déterminée et à exiger des investisseurs qu'ils retournent ces titres à des sociétés dans le cadre de tout règlement:
  - a. Y a-t-il des situations exceptionnelles ou des circonstances particulières où une telle approche ne devrait pas être utilisée?
  - b. Y a-t-il d'autres considérations ou mesures que nous devrions appliquer dans le cadre du processus de recommandation et de règlement qui amélioreraient l'équité des résultats pour les consommateurs et/ou les entreprises dans les cas où des titres non liquides sur le marché non réglementé ont été vendus de manière inadéquate?

La période de commentaires du public pour cette consultation se termine le 21 novembre. Les intervenants sont encouragés à participer à cette consultation par divers moyens de communication. Pour savoir comment partager votre avis par le biais de cette consultation, veuillez consulter la partie 4 – Comment faire part de vos commentaires ci-dessous.

## Partie 2 – Contexte et élaboration des méthodes de calcul des pertes de l'OSBI

### *Mandat et processus de l'OSBI*

En tant qu'ombudsman des services financiers, notre rôle consiste notamment à enquêter sur les plaintes des investisseurs concernant les sociétés d'investissement en vue de les résoudre d'une manière juste et raisonnable dans toutes les circonstances.

Conformément à [notre mandat](#) et à [notre Code de pratique](#), lorsque nous déterminons ce qui est équitable, nous devons tenir compte des droits et obligations juridiques des parties, des politiques et des directives réglementaires, des principes généraux de bons services financiers et des bonnes pratiques commerciales, ainsi que de toute norme, code de pratique ou de conduite applicable des organismes professionnels.

Nous ne sommes ni un tribunal ni un organisme de réglementation. Nous utilisons la loi et les règlements de l'industrie comme guides pour déterminer les résultats équitables, mais nous ne sommes pas liés par les précédents ou la jurisprudence spécifique. De plus, il n'est pas de notre rôle de déterminer de façon définitive s'il y a eu violation de la réglementation avant de décider si une indemnisation est justifiée.

Les différends sur lesquels nous enquêtons et que nous travaillons à résoudre ont souvent trait à la responsabilité civile de l'entreprise envers le consommateur, notamment:

- Les allégations de négligence dans l'exécution des obligations de l'entreprise ou de ses agents envers le consommateur, comme l'obligation de recommander des placements appropriés
- La responsabilité indirecte de l'entreprise à l'égard des actes d'un collaborateur ou d'un agent
- Si le consommateur partage la responsabilité de toute perte qui s'est produite

En tant qu'alternative au système judiciaire, notre processus est destiné à être accessible aux investisseurs et aux entreprises sans représentation juridique afin de préserver l'accès à la justice et de promouvoir le règlement efficace des plaintes. Dans ce cadre accessible, notre processus respecte les principes de justice naturelle et d'équité procédurale, tels qu'ils sont décrits dans [notre Code de pratique](#), afin de s'assurer que notre processus et le résultat de chaque enquête sont équitables pour les parties.

Si nous concluons qu'une plainte d'un investisseur ne justifie pas une indemnisation, nous expliquerons nos raisons à l'investisseur et à l'entreprise et fermerons le dossier. Si nous concluons que l'indemnisation est appropriée, nous calculerons le montant à hauteur duquel nous pensons que la société devrait indemniser l'investisseur, nous expliquerons nos motifs et nos calculs à l'investisseur et à la société et nous recommanderons que cette dernière s'acquitte de cette indemnisation.

### *Élaboration des méthodes actuelles de calcul des pertes de l'OSBI*

Lorsque l'OSBI a reçu l'obligation d'enquêter sur les cas d'investissement en 2002, nous avons d'abord élaboré une approche à l'égard des cas de convenance en matière d'investissement en nous appuyant sur notre expertise interne, la consultation des organismes de réglementation et des intervenants du secteur, et les avis de notre conseiller juridique.

En 2007, nous avons mis en place notre équipe d'analystes afin de fournir des calculs de pertes précis, cohérents et professionnels pour toutes les plaintes de placement traitées par l'OSBI. Notre équipe d'analystes est composée d'analystes financiers qui sont titulaires d'une charte CFA ou d'analystes en train d'obtenir cette désignation.

En 2011, nous avons entrepris une vaste consultation de deux ans sur notre processus d'évaluation de la convenance des investissements et de calcul des pertes. Au cours de la consultation de 2011, nous avons reçu de nombreux commentaires de l'industrie et des investisseurs, et à la suite de la consultation, notre conseil d'administration a approuvé des améliorations à notre méthodologie de calcul des pertes fondamentales. Depuis lors, nous nous sommes engagés dans un processus d'amélioration continue et de normalisation de cette approche, en l'adaptant au besoin à de nouveaux produits et pratiques, avec la participation continue de nos parties prenantes.

#### *Rétroaction externe sur la méthodologie de calcul des pertes*

Dans le cadre de notre engagement à l'égard de la responsabilisation, l'OSBI entreprend des examens externes d'experts indépendants tous les cinq ans. Le premier de ces examens a eu lieu en 2007, et les examens subséquents ont eu lieu en 2011, 2016 et 2021. Les résultats de ces examens se trouvent sur [notre site Web](#).

Les examens de 2011 et de 2016 incluaient des études minutieuses des méthodes de calcul des pertes de l'OSBI et ont conclu que nos outils de calcul des pertes permettaient à l'organisation de déterminer une rémunération équitable qui était « leader mondial » en matière de sophistication et d'efficacité, et conforme aux pratiques exemplaires internationales sous-jacentes. Les examinateurs de 2016 ont noté plus précisément ce qui suit:

« Nous acceptons les conclusions de l'examen indépendant de 2011, à savoir que la méthode de calcul des pertes de l'OSBI est la méthode privilégiée parmi les ombudsmans. Les approches sont également conformes aux politiques internationales sous-jacentes (p. ex., utilisation d'indices, coûts de renonciation). »

L'examen de 2016 a précisé que la méthodologie de l'OSBI était neutre, produisant des résultats qui ne favorisent pas systématiquement l'une ou l'autre des parties dans un différend et a félicité l'OSBI pour les améliorations continues apportées au processus.

Les examinateurs de 2016 ont également indiqué qu'ils avaient entendu des préoccupations exprimées par certaines entreprises et certains groupes de l'industrie au sujet d'un éventail de questions, comme la question de savoir si les pertes étaient compensées par des gains sur d'autres avoirs au sein d'un portefeuille; les opérations hors livres; la répartition des pertes lorsque le portefeuille de placements est transféré d'une entreprise à une autre; la responsabilité du fait d'autrui; et la répartition des pertes entre les clients. Les évaluateurs se sont dits quelque peu surpris que ces questions demeurent préoccupantes, notant qu'il s'agissait de questions qui avaient fait l'objet d'une vaste consultation en 2011-2012 et qui auraient dû être réglées. Les évaluateurs ont constaté que certains de ces doutes appartenaient au passé, c.-à-d. qu'ils découlaient de dossiers clos depuis un certain temps, tandis que d'autres résultaient de fausses informations ou de malentendus. Toutefois, les examinateurs ont également noté que certaines de ces appréhensions étaient plus fondamentales et ont recommandé que OSBI fournisse des directives supplémentaires sur ses méthodes de calcul des pertes disponibles sur son site Web. Nous avons accepté cette recommandation et publié par la suite sur notre site web une nouvelle description, mise à jour et clarifiée de notre approche en matière de calcul des pertes et de convenance. Nous avons également lancé une campagne de sensibilisation comprenant des présentations directes de notre équipe d'analystes aux organismes de réglementation, aux entreprises et aux défenseurs des droits des consommateurs afin de fournir un contexte détaillé sur nos approches et nos outils et de répondre directement à toutes les questions des parties prenantes.

Notre examen externe de 2021 a examiné et commenté de nouveau notre méthode de calcul des pertes et notre approche en matière de plaintes relatives à la convenance. Les évaluateurs ont fait remarquer que, même si les commentateurs des consommateurs considèrent la méthodologie de l'OSBI comme une approche de premier plan et de classe mondiale pour estimer les pertes:

Malheureusement, la méthodologie continue d'être un point de contentieux important pour les intervenants. Comme nous le décrivons plus en détail ci-après, nous avons entendu bon nombre des mêmes critiques que celles formulées en 2011 et en 2016 par les intervenants du secteur. Nous avons constaté que ces critiques étaient en grande partie sans fondement et qu'elles résultaient probablement de l'application continue de ce que les évaluateurs de 2016 ont décrit comme un « mythe » entourant la méthode de calcul des pertes de l'OSBI selon les acteurs du secteur.

Les évaluateurs de 2021 ont conclu ce qui suit : « nous sommes d'accord avec les conclusions des évaluateurs précédents selon lesquelles la méthode de calcul des pertes de l'OSBI est de premier ordre, ce qui permet à toutes les parties de s'entendre sur les hypothèses sous-jacentes et de s'assurer que les prix du moment pertinent sont utilisés, ce qui assure un niveau élevé d'efficacité; de cohérence et d'équité au processus. »

Les examinateurs de 2021 ont ensuite examiné en détail un certain nombre de domaines clés de critique, notamment:

- Notre approche des coûts d'opportunité, des portefeuilles comparatifs et des indices, avec laquelle ils étaient d'accord
- Les allégations selon lesquelles nos décisions ont été prises avec le recul, ce qu'ils ont trouvé sans fondement
- Les points de vue exprimés par certains participants de l'industrie selon lesquels nous ne devrions pas examiner l'exactitude des renseignements documentés sur la connaissance du client et des évaluations des risques lors de l'examen d'une plainte sur la pertinence de l'investissement, ce avec quoi les examinateurs n'étaient pas d'accord
- Notre approche pour tenir compte de la pertinence d'un portefeuille lorsque le client a reçu des conseils de portefeuille d'une société, et de la pertinence d'un titre spécifique lorsque l'investisseur a reçu des recommandations de titres individuels d'une société, qui ont été jugées raisonnables
- Notre approche à l'égard de l'indemnisation des pertes non financières, qu'ils ont jugée raisonnable, bien qu'ils aient recommandé que nous publiions des directives sur notre approche à l'égard des pertes non financières et que nous fixions les montants pour des niveaux précis de préjudice non financier. Nous avons accepté cette recommandation.

D'une pertinence particulière pour cette consultation, les évaluateurs de 2021 ont également examiné les critiques relatives à notre approche de calcul des pertes dans les cas où nous avons constaté qu'un titre non liquide sur le marché non réglementé a été vendu de manière inappropriée à un investisseur. Les évaluateurs ont trouvé notre approche raisonnable, mais ils ont noté les objections de certains courtiers du marché non réglementé et gestionnaires de portefeuille à notre méthodologie et ont recommandé que l'OSBI mène une consultation publique sur sa méthode de calcul des pertes pour les cas de produits du marché non réglementé. Nous avons accepté cette recommandation, qui fait l'objet de cette consultation.

## Les calculs de pertes de l'OSBI concernant les titres inadaptés et non liquides sur le marché non réglementé

### Notre approche fondamentale du calcul des préjudices financiers

L'approche fondamentale de l'OSBI en matière de réparation pour les investisseurs qui ont subi un préjudice à la suite d'une erreur ou d'un acte répréhensible commis par une société de services financiers consiste à déterminer un montant de compensation qui placerait l'investisseur dans la position où il aurait été si l'erreur ou l'acte répréhensible ne s'était pas produit. Ce montant peut être réduit lorsqu'il est juste dans les circonstances de le faire, par exemple lorsqu'un consommateur a ratifié une erreur, n'a pas raisonnablement atténué ses pertes ou a contribué à ses propres préjudices d'une manière déraisonnable ou négligente.

Notre démarche de calcul des pertes est conforme à celle qui serait adoptée par les tribunaux pour évaluer le préjudice financier dans des cas analogues et est comparable à la démarche adoptée par les grands services de médiation d'autres pays, comme le Financial Ombudsman Service du Royaume-Uni et le Financial Complaints Authority d'Australie. Comme solution de rechange au système juridique, il est juste et approprié que notre approche en matière de dédommagement et de responsabilité du consommateur reflète l'approche juridique en matière de dédommagement et de responsabilité du consommateur.

### Calcul de pertes dans les plaintes liées à la pertinence en général

Dans la majorité des plaintes en matière d'investissement que nous recevons chaque année au sujet de placements administrés par des conseillers, les investisseurs demandent une indemnisation pour le préjudice financier qu'ils ont subi à la suite de ce qu'ils considèrent comme de mauvais conseils, ou des stratégies d'investissement inadaptées et/ou parce que leurs investissements n'ont pas apporté les résultats escomptés.

Les conseillers et les sociétés ne sont pas responsables de l'exécution des placements, car, à quelques exceptions très limitées près, tous les placements comportent un risque de perte. Cependant, les conseillers et les cabinets peuvent être responsables des préjudices de leurs clients s'ils font des recommandations de placement inappropriées ou s'ils dénaturent les risques et les avantages potentiels des investissements qu'ils recommandent.

Notre site web fournit aux parties prenantes et au public un aperçu complet et une description de notre [processus d'évaluation de l'adéquation des investissements et des pertes indemnisables](#).

L'objectif global de l'OSBI dans tout cas d'adéquation consiste tout d'abord à déterminer si le consommateur a reçu des conseils inappropriés, et, dans l'affirmative, de recommander un montant d'indemnisation qui placerait l'investisseur dans la situation financière approximative dans laquelle il se serait trouvé si les conseils en investissement inappropriés n'avaient pas été donnés et suivis. Les montants d'indemnisation recommandés peuvent varier de très faibles à très élevés, atteignant dans certains cas la limite d'indemnisation de 350 000 \$ établie par l'OSBI.

Notre objectif est d'estimer les pertes indemnisables d'un investisseur, le cas échéant, d'une manière aussi précise et équitable que possible, ce qui signifie fonder nos décisions sur les renseignements qui auraient raisonnablement été mis à la disposition du conseiller et de la société au moment où les conseils ont été donnés et qui ne reposent pas sur le recul. Par exemple, nous basons les analyses « connaissez votre client » et « connaissez votre produit » sur des informations qui étaient raisonnablement disponibles au moment

où les conseils ont été donnés, et nous utilisons toujours des données historiques pour la période pertinente pour nos évaluations des risques et des comparaisons de rendement appropriées.

Afin de déterminer le montant qui placera l'investisseur dans la situation financière approximative qui aurait été la sienne s'il n'avait pas reçu et suivi des conseils en investissement inappropriés, notre méthodologie envisage une gamme d'approches de calcul possibles. L'approche adoptée dans un cas donné dépendra des faits précis de l'affaire, surtout de ce que la preuve indique que cela se serait produit si les conseils inappropriés n'avaient pas été donnés.

Lorsque les éléments de preuve dans un cas d'adéquation indiquent que l'investisseur aurait investi dans des placements appropriés, nous comparerons le rendement réel du consommateur en matière de placement inapproprié avec le rendement d'un portefeuille comparatif hypothétique de placements appropriés. Dans la plupart des cas, nous utiliserons la performance d'indices communs pour estimer le rendement d'un portefeuille approprié. Cependant, nous pouvons utiliser différents actifs du portefeuille comparatif si les circonstances du dossier le justifient. Si les placements inappropriés réels de l'investisseur ont eu un rendement inférieur à celui des investissements convenables, compte tenu des frais et des commissions raisonnables, la différence est le préjudice financier subi par l'investisseur en raison du conseil inapproprié.

À la suite de notre calcul comparatif du portefeuille, si nous déterminons que l'investisseur n'a pas subi de préjudice financier, nous concluons notre enquête en expliquant à l'investisseur et à la société pourquoi nous croyons qu'aucune compensation n'est justifiée. Si nous concluons que l'investisseur a effectivement subi un préjudice financier, nous examinerons s'il doit assumer une certaine responsabilité relativement à cette perte avant de fixer le montant que, selon nous, la société devrait lui verser en guise d'indemnisation.

Nous constatons que cette approche comparative du portefeuille n'est ni intrinsèquement positive ni négative pour les consommateurs ou les entreprises. Sur les marchés en hausse, cette approche conduit généralement à des recommandations de dédommagement plus élevées (car des placements appropriés auraient généralement donné de meilleurs résultats). En revanche, sur les marchés à la baisse, le contraire est vrai, et l'approche conduit généralement à des recommandations de dédommagement plus faibles (car le consommateur aurait perdu de l'argent sur des placements appropriés).

### **Calcul du préjudice financier pour les titres du marché dispensé illiquides inappropriés**

Dans les cas impliquant des titres du marché dispensé illiquides, nous suivons généralement notre méthodologie standard de calcul des pertes, avec les modifications nécessaires pour faciliter les calculs.

Lors du calcul du préjudice financier, notre première étape consiste à calculer les gains ou les pertes réels sur la période pertinente sur les investissements inappropriés de l'investisseur. Nous considérons le montant investi, moins les retraits, les montants versés à l'investisseur (tels que les dividendes en espèces ou les distributions) et les coûts de transaction ou d'exploitation applicables (tels que les frais), par rapport à la valeur des investissements ou du portefeuille à la fin de la période pertinente (la valeur de fin).

Pour effectuer ce calcul, il faut déterminer la valeur de fin de chaque placement non approprié. Cela est difficile ou impossible pour certains titres du marché dispensé illiquides soit parce qu'il n'existe pas de marché, soit parce qu'il y a si peu d'opérations sans lien de dépendance qu'il n'est pas possible de déterminer le prix du marché.

Lorsqu'il n'existe pas de prix du marché, nous travaillerons en étroite collaboration avec la société pour comprendre la valeur de fin des titres/valeurs du marché non réglementé en question et nous examinerons toute preuve pertinente qu'ils fournissent ou que nous pouvons déterminer grâce à nos propres recherches. Parfois, il existe des preuves raisonnables qui nous permettent au moins d'estimer une valeur de fin. Dans certains cas, il est clair qu'il n'y a plus de valeur. Lorsqu'une valeur de fin peut être raisonnablement déterminée, nous suivons notre méthodologie générale de calcul des pertes en utilisant cette valeur de fin. Cependant, il y a des cas où l'information inadéquate pour l'évaluation existe.

Dans les cas impliquant des titres mal vendus qui peuvent avoir de la valeur, mais où il n'y a pas suffisamment de preuves disponibles sur la valeur du titre, il n'est pas possible d'effectuer un calcul de la perte qui tient compte des pertes réelles de l'investisseur (puisque cela dépend de la valeur finale de ses investissements).

Dans ces dossiers, nous suivons nos processus de calcul des pertes standards, mais nous attribuons une valeur finale de zéro au titre et calculons les pertes sur cette base. Il est important de noter que cela n'implique pas une hypothèse de perte totale, mais plutôt que zéro est une valeur que nous utilisons pour déterminer une recommandation d'indemnisation équitable. Étant donné que le montant de la recommandation calculé selon cette méthode pourrait entraîner un double recouvrement pour l'investisseur s'il existe une valeur résiduelle dans le titre. Dans ces cas, nous recommandons généralement que l'investisseur transfère le titre à la firme dans le cadre du règlement. Cela garantit que toute valeur résiduelle du titre revient à l'entreprise et que c'est l'entreprise, plutôt que le consommateur, qui subit des inconvénients ou des retards dans la réalisation de la valeur du titre.

Dans la plupart des cas, les entreprises ont accepté les recommandations que nous avons formulées à l'aide de cette méthodologie, mais à l'occasion, elles nous ont dit que la réception de titres d'investisseurs dans le cadre d'un règlement n'était pas acceptable pour elles. Dans ces cas, nous avons travaillé avec la société et l'investisseur pour trouver une solution mutuellement acceptable, ce qui, pour des raisons d'équité, a généralement impliqué que la société ait repris au moins certains des titres non liquides sur le marché non réglementé. Nous comprenons que la réception et la détention de titres non liquides sur le marché non réglementé peut être inhabituelle ou difficile pour certaines entreprises, mais nous devons aussi tenir compte du fait que la détention de ces titres peut également être difficile pour l'investisseur auquel ils ont été vendus de façon inappropriée.

### Exemple simplifié:

Mme Smith a investi 100 000 \$ dans la société ABC il y a trois ans et elle a subi d'importantes pertes sur ses investissements. Elle s'est plainte à la société que ses investissements étaient inappropriés, qu'elle était insatisfaite de leur réponse et a transmis sa plainte à l'OSBI.

Processus d'enquête:

1. Après la collecte de preuves préliminaires, l'enquête de l'OSBI examine d'abord si les renseignements et objectifs documentés sur le document de connaissance de la clientèle sont raisonnables. Dans ce cas, les renseignements documentés de l'entreprise stipulent que la tolérance au risque et les objectifs de Mme Smith sont les suivants:
  - Tolérance au risque : Risque moyen à 100 %
  - Objectif d'investissement : Croissance de 100 %

Compte tenu de la situation personnelle de Mme Smith et des informations disponibles au moment des investissements, nous déterminons que ces informations KYC sont raisonnables.

2. L'équipe d'analystes de l'OSBI examine ensuite les titres dans le compte pour évaluer leur niveau de risque conformément au [processus d'évaluation du caractère approprié des placements et des pertes indemnisables](#) de l'OSBI. L'analyse du portefeuille par l'OSBI indique que, pendant la période pertinente, les placements de Mme Smith à ABC ont été investis dans les éléments suivants:
  - Titres à risque moyen cotés en bourse à 40 %
  - 30% de titres à risque élevé cotés en bourse
  - 30% de titres non liquides à risque élevé sur le marché non réglementé

Par conséquent, notre analyse indique que 40 % du portefeuille de Mme Smith a été convenablement investi et que 60 % ont été investis de façon inappropriée. Notre enquête révèle également que la société a recommandé des investissements individuels à Mme Côté, plutôt que de fournir une planification et des conseils en matière de placements sur la base d'un portefeuille.

3. Notre prochaine étape consiste à calculer si Mme Smith a subi des préjudices financiers en raison de ces investissements inappropriés. Étant donné que la société ABC avait fourni à Mme Côté des conseils au niveau des placements plutôt qu'au niveau du portefeuille, notre analyse à partir de cette étape ne porte que sur les 60 % du portefeuille qui ont été mal investis; aucun gain ou perte sur les placements appropriés n'est pris en compte.

L'équipe d'analystes de l'OSBI détermine le rendement réel des titres inadéquatement investis dans le compte de Mme Smith en calculant le montant investi dans les titres à risque élevé, moins les retraits et les montants versés à l'investisseur (comme les distributions ou les dividendes en espèces) et les coûts de transaction ou de détention applicables (tels que les frais) par rapport à la valeur des titres à haut risque à la fin de la période concernée.

Pour les titres à haut risque cotés en bourse, les données sur les prix du marché sont facilement disponibles, et l'équipe d'analystes calcule que ces investissements ont perdu \$10,000.

Toutefois, pour les titres non liquides sur le marché non réglementé, il n'existe aucune donnée sur le marché. Les analystes de l'OSBI travaillent avec la société ABC pour trouver des preuves fiables de la valeur des titres à la fin de la période pertinente, mais aucune n'est disponible. La société ABC affirme toutefois que les titres continuent d'avoir une valeur qui sera réalisée à une date ultérieure.

Comme aucune valeur de fin ne peut être déterminée, pour notre calcul de pertes, les titres à risque élevé sur le marché non réglementé sont affectés d'une valeur nulle, ce qui entraîne une perte calculée de 30 000 \$ sur ces placements. Par conséquent, aux fins de notre évaluation des pertes, Mme Smith a subi une perte de 40 000 \$ sur les placements inappropriés.

4. OBSI's L'équipe d'analystes de l'OSBI examine ensuite comment un portefeuille de placements appropriés se serait comporté au cours de la même période et avec les mêmes retraits et frais. Conformément à nos [indices de référence publiés](#), l'indice composé S&P TSX est utilisé comme indice de référence pour un portefeuille à croissance à risque moyen. En utilisant le même montant investi, les mêmes retraits et les mêmes coûts, cette analyse indique qu'un portefeuille approprié aurait perdu 10 000 \$ au cours de la même période.
5. Par conséquent, nous avons calculé que Mme Smith a subi un préjudice financier de 30 000 \$ parce qu'elle n'a pas bénéficié d'investissement adéquats. Nous examinons si Mme Smith partage la responsabilité de ces pertes et déterminons que ce n'est pas le cas.
6. Nous recommandons donc que la société ABC verse 30 000 \$ à Mme Smith et que cette dernière transfère les titres non liquides sur le marché non réglementé à la société ABC afin que toute valeur résiduelle des titres reviennent à la société ABC et qu'il n'y ait pas de double recouvrement pour Mme Smith.

Nous avons mis au point cette approche pendant de nombreuses années et nous avons constaté qu'elle permet de résoudre équitablement le problème qui existe lorsque la valeur finale d'un investissement illiquid sur le marché dispensé qui a été recommandé de manière inappropriée à un investisseur ne peut être déterminée. Nous avons également constaté que cette approche est souvent acceptable pour les entreprises. Cependant, nous avons entendu à l'occasion des critiques selon lesquelles cette solution est inacceptable pour certaines entreprises et témoigne de notre incapacité à comprendre les modèles d'affaires de certaines entreprises ou d'un parti pris organisationnel contre les entreprises qui sont des courtiers sur le marché non réglementé. Nous sommes d'avis qu'il ne s'agit pas d'une preuve d'un manque de compréhension ou d'un parti pris, mais plutôt d'un désaccord sur ce qui est juste dans les circonstances de tels cas.

À la lumière de certaines de ces critiques, nous avons rencontré des organisations du secteur pour parler de cette question et leur demander leurs commentaires ou des suggestions d'une méthode d'évaluation alternative, mais aucune ne nous a encore été proposée. Nous demeurons déterminés à travailler avec l'industrie pour améliorer nos approches et nos pratiques dans la mesure du possible et nous sollicitons maintenant les commentaires du public sur cette question.

## Questions de la consultation

1. En ce qui concerne le calcul des pertes portant sur des titres non liquides sur le marché non réglementé inadaptés pour lesquels aucune valeur de fin ne peut être établie, l'approche de l'OSBI consistant à attribuer une valeur de zéro et à exiger que l'investisseur retourne les titres non liquides sur le marché non réglementé inadaptés à la société est-elle juste et raisonnable? Si non, y a-t-il d'autres approches que nous devrions envisager?
2. Si nous maintenons notre approche générale consistant à attribuer une valeur de zéro à des titres non liquides sur le marché non réglementé inadaptés lorsqu'aucune valeur ne peut être déterminée et à exiger des investisseurs qu'ils retournent ces titres à des sociétés dans le cadre de tout règlement:
  - a. Y a-t-il des situations exceptionnelles ou des circonstances particulières où une telle approche ne devrait pas être utilisée?
  - b. Y a-t-il d'autres considérations ou mesures que nous devrions appliquer dans le cadre du processus de recommandation et de règlement qui amélioreraient l'équité des résultats pour les consommateurs et/ou les entreprises dans les cas où des titres non liquides sur le marché non réglementé ont été vendus de manière inadéquate?

## Comment fournir des commentaires

### *Par écrit*

Veillez soumettre vos commentaires écrits au plus tard le **21 novembre 2024**. Si vous envoyez vos commentaires par courriel, veuillez nous envoyer un fichier électronique contenant la soumission en format Microsoft Word.

Adressez votre soumission à l'adresse suivante:

Mark Wright, directeur, Communications et relations avec les intervenants  
20 Queen Street West, Suite 2400, P.O. Box 8  
Toronto (Ontario) M5H 3R3  
Télécopieur : 1-888-422-2865  
Courriel: [publicaffairs@obsi.ca](mailto:publicaffairs@obsi.ca)

### *Sondage électronique*

Les intervenants peuvent également fournir leurs réponses à cette consultation par le biais d'[un sondage électronique, ici](#). Ce sondage n'est pas anonyme, et il sera demandé à tous les commentateurs de révéler leur identité.

## Étapes suivantes

Toutes les réponses écrites reçues seront publiées, et les commentaires reçus dans le cadre du sondage électronique seront résumés et publiés.

L'OSBI examinera attentivement toutes les soumissions reçues pendant que nous étudions d'éventuelles mises à jour de notre méthode de calcul des pertes et consultera son conseil et ses organismes de

réglementation sur toute modification proposée. Nous pensons annoncer les résultats de ce processus et tout projet de consultation future au début de 2025.