

## AVIS DE L'OCRCVM

**Avis sur les règles**  
**Appel à commentaires**  
Règles des courtiers membres

*Destinataires à l'interne :*

Affaires juridiques et conformité  
Audit interne  
Comptabilité réglementaire  
Crédit  
Institutions  
Haute direction  
Opérations  
Pupitre de négociation

*Personne-ressource :*

Bruce Grossman  
Analyste principal de l'information, Politique de  
réglementation des membres  
416 943-5782  
[bgrossman@iroc.ca](mailto:bgrossman@iroc.ca)

**12-0028**  
**Le 27 janvier 2012**

### **Modification de l'alinéa 10(f)(vi) de la Règle 100 des courtiers membres – opération mixte symétrique**

#### **Sommaire de la nature et de l'objectif du Projet de modification**

Le 23 novembre 2011, le conseil d'administration (le Conseil) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'OCRCVM) a approuvé la publication de l'appel à commentaires sur le Projet de modification (le Projet de modification) visant les Règles des courtiers membres (les Règles) qui modifie le calcul du capital pour les positions en portefeuille du courtier membre lorsque la stratégie compensatoire d'options par opérations mixtes symétriques (opérations boîte dans les règles en langage simple) est utilisée.

Le Projet de modification vise principalement à donner des précisions sur le calcul du capital dans le cas d'opérations mixtes symétriques. Ces précisions permettent de tenir exactement compte du risque lié à la position dans le calcul du capital prescrit.



## Questions examinées et modifications proposées

### **Règle actuelle**

Il est nécessaire d'apporter des précisions sur le calcul actuel du capital minimum prescrit pour les positions sur options par opérations mixtes symétriques que les courtiers membres de l'OCRCVM détiennent en portefeuille. En effet, le résultat du calcul de ce capital doit reproduire le risque lié à de telles positions. L'opération mixte symétrique ou opération boîte correspond à une stratégie pour options qui combine une opération mixte haussière ou écart haussier<sup>1</sup> et une opération mixte baissière ou écart baissier<sup>2</sup> affichant deux prix de levée (prix d'exercice) différents, opération qui produit un résultat à l'échéance sans risque tiré de la différence entre les prix de levée. L'opération mixte symétrique peut être soit une opération mixte symétrique, position acheteur, soit une opération mixte symétrique, position vendeur.

Le profit net de l'opération mixte symétrique, position acheteur ou de l'opération mixte symétrique, position vendeur avoisinera zéro et peut être représenté comme suit :

- Profit sur l'opération mixte symétrique, position acheteur = résultat à l'échéance – prime nette payée
- Profit sur l'opération mixte symétrique, position vendeur = prime nette payée – résultat à l'échéance

Dans les deux cas, il est possible de tirer des profits par arbitrage par le repérage de primes nettes des options qui sont favorables par rapport au résultat à l'échéance.

En théorie, le capital prescrit à l'alinéa 10(f)(vi) de la Règle 100 est fondé sur le risque compensatoire entre le résultat net à l'échéance et la prime nette payée/reçue, comme il est indiqué aux sous-alinéas (I) et (II) du calcul du capital. Mais en pratique, la règle actuelle ne saisit qu'une seule partie de l'équation « résultat à l'échéance – prime », et dégage régulièrement une couverture prescrite négative, parce que le moins élevé des montants prévus aux sous-alinéas (I) et (II) est choisi pour la compensation, et que l'un d'eux sera toujours négatif.

---

<sup>1</sup> L'opération mixte haussière ou écart haussier est une stratégie pour options qui comporte l'achat d'une option d'achat à un prix de levée (prix d'exercice) inférieur et la vente d'une option d'achat à un prix de levée (prix d'exercice) supérieur. Cette opération peut également viser des options de vente.

<sup>2</sup> L'opération mixte baissière ou écart baissier est une stratégie pour options qui comporte la vente d'une option de vente à un prix de levée (prix d'exercice) inférieur et l'achat d'une option de vente à un prix de levée (prix d'exercice) supérieur. Cette opération peut également viser des options d'achat.



### **Projet de règle**

Le projet de règle modifie le calcul et fait passer le capital prescrit du moins élevé des montants mentionnés aux sous-alinéas (I) et (II) à la somme de ces deux montants. La somme des montants mentionnés aux sous-alinéas (I) et (II) permet de tenir exactement compte dans le calcul du capital du risque lié à la position, et d'exiger effectivement un capital égal à zéro, sous réserve d'exigences mineures en fonction de légers écarts entre la valeur prévue au sous-alinéa (I) et celle prévue au sous-alinéa (II) déterminés par l'évaluation des options.

La résolution du Conseil, le Projet de modification et une version soulignée de l'alinéa 10(f)(vi) de la Règle 100 figurent respectivement aux Annexes A , B et C.

### **Processus d'établissement des règles**

Le Projet de modification a été mis au point par le personnel de l'OCRCVM et son approbation est recommandée par le sous-comité de la SAF sur la Formule d'établissement du capital et la Section des administrateurs financiers.

### **Questions à résoudre et solutions de rechange examinées**

La seule autre solution de rechange examinée consistait à ne pas changer les dispositions des Règles traitant des opérations mixtes symétriques pour les positions en portefeuille. Cette solution de rechange n'a pas été retenue, parce qu'il est évident que le mode de calcul utilisé dans la règle actuelle ne permet pas de tenir exactement compte du risque compensatoire.

### **Comparaison avec des dispositions analogues**

L'opération mixte symétrique est une stratégie compensatoire pour options bien établie et admise dans les Règles tant pour les positions des clients que pour celles des courtiers membres en vertu des alinéas 9(f)(iv) et 10(f)(iv) de la Règle 100, respectivement. L'opération mixte symétrique est également admise dans d'autres territoires, dont les États-Unis en vertu des dispositions 12.3(a)(10) et 12.3(c)(5)(C)(8) des règles de la Chicago Board Options Exchange.

Le Projet de modification apporte des précisions sur le mode de calcul utilisé pour la compensation d'options par opérations mixtes symétriques et tient mieux compte du risque limité lié à ces positions. Par ce fait même, le Projet de modification permet d'harmoniser la stratégie compensatoire par opérations mixtes symétriques pour les positions en portefeuille



des courtiers membres aux couvertures prescrites par l'OCRCVM pour les positions de clients et aux marges obligatoires prescrites aux États-Unis.

### **Classification du Projet de modification**

L'OCRCVM a décidé de proposer les présentes modifications, parce qu'il avait établi qu'il était nécessaire d'apporter des précisions sur le mode de calcul utilisé pour déterminer le capital minimum prescrit dans le cas d'opérations mixtes symétriques sur les positions en portefeuille du courtier membre et de modifier ce mode de calcul.

Selon l'évaluation qui en a été faite, ce besoin est dans l'intérêt public et n'est pas préjudiciable aux intérêts des marchés financiers. Par conséquent, le Conseil a établi que le Projet de modification est un projet de règle à soumettre à la consultation publique et qu'il n'est pas contraire à l'intérêt public.

### **Effets du Projet de modification sur la structure du marché, les courtiers membres, les courtiers non membres, la concurrence et les coûts de conformité**

Des déclarations ont été faites ailleurs dans le texte sur la nature et les effets du Projet de modification.

Le Projet de modification vise à modifier le calcul permettant d'établir le capital minimum prescrit dans le cas d'opérations mixtes symétriques sur les positions en portefeuille du courtier membre de sorte qu'il tienne exactement compte du risque lié à ces positions.

Nous estimons que le Projet de modification n'aura aucune incidence sur les plans de la structure des marchés financiers, de la concurrence en général, des coûts de conformité et de la conformité avec les autres règles. Le Projet de modification ne tolère aucune discrimination indue entre clients, émetteurs, courtiers – qu'ils soient membres ou non – et autres personnes. Il n'impose aucun fardeau ni contrainte à la concurrence qui soit nécessaire ou indiqué pour l'avancement des objectifs mentionnés précédemment.

### **Incidences technologiques et plan de mise en œuvre**

Aucune incidence technologique importante découlant de la mise en œuvre de cette modification n'est à prévoir. La Bourse de Montréal (la Bourse) est également en voie d'adopter le Projet de modification. Le Projet de modification devrait être mis en œuvre dès que la Société et la Bourse auront reçu de leurs autorités de reconnaissance respectives l'approbation de le faire.



## **Appel à commentaires**

L'OCRCVM invite les personnes intéressées à soumettre leurs commentaires sur le Projet de modification. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Chaque lettre de commentaires doit être livrée en deux exemplaires au plus tard le 28 Mars 2012 (soit 60 jours à compter de la publication du présent avis). Un exemplaire devrait être adressé à l'attention de

Bruce Grossman

Analyste principal de l'information, Politique de réglementation des membres

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

Bureau 2000, 121, rue King Ouest

Toronto (Ontario) M5H 3T9

Le deuxième exemplaire devrait être adressé à l'attention de :

Chef du Service de la réglementation des marchés

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

19e étage, C.P. 55

20, rue Queen Ouest

Toronto (Ontario) M5H 3S8

[marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM ([www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca), sous l'onglet « Manuel de réglementation de l'OCRCVM - Règles des courtiers membres - Propositions en matière de politique et lettres de commentaires reçues »).

Veuillez adresser vos questions à :

Bruce Grossman

Analyste principal de l'information, Politique de réglementation des membres

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

416 943-5782

[bgrossman@iiroc.ca](mailto:bgrossman@iiroc.ca)

## **Annexes**

Annexe A – Résolution du Conseil

Annexe B – Projet de modification à la Règle des courtiers membres

Annexe C – Version soulignée du Projet de modification

- 5 -

**ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES**

**MODIFICATION DE L'ALINÉA 10(F)(VI) DE LA RÈGLE 100 DES COURTIERS MEMBRES**

**OPÉRATION MIXTE SYMÉTRIQUE**

**RÉSOLUTION DU CONSEIL**

IL EST RÉSOLU, CE 23 NOVEMBRE 2011 :

1. Que les versions française et anglaise du projet de modification de la Règle des courtiers membres portant sur la stratégie compensatoire d'options par opérations mixtes symétriques (opérations boîte dans les règles en langage simple) sur les positions en portefeuille, dans la forme présentée au conseil d'administration :
  - (a) soient approuvées en vue de leur publication pour appel à commentaires pendant un délai de 60 jours;
  - (b) soient approuvées en vue de leur soumission aux autorités de reconnaissance aux fins d'examen et d'approbation;
  - (c) soient reconnues être dans l'intérêt public;
  - (d) soient approuvées en vue de leur adoption en l'absence de commentaires substantiels de la part du public ou des autorités de reconnaissance.
  
2. Que le président soit autorisé à approuver, avant la publication et/ou la mise en œuvre, les changements mineurs aux projets de modification qu'il juge nécessaires et appropriés.

**ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES**

**MODIFICATION DE L'ALINÉA 10(F)(VI) DE LA RÈGLE 100 DES COURTIERS MEMBRES**

**OPÉRATION MIXTE SYMÉTRIQUE**

**PROJET DE MODIFICATION**

1. L'alinéa 10(f)(vi) de la Règle 100 des courtiers membres est modifié par le remplacement des mots « le montant le moins élevé entre » par les mots « la somme » et l'ajout du mot « de » aux sous-alinéas 10(f)(vi)(I) et 10(f)(vi)(II).

**ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES**

**MODIFICATION DE L'ALINÉA 10(F)(VI) DE LA RÈGLE 100 DES COURTIER MEMBRES**

**OPÉRATION MIXTE SYMÉTRIQUE**

**VERSION SOULIGNÉE**

**Alinéa 10(f)(vi) de la Règle 100 des courtiers membres – Modification n° 1**

(vi) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d'un courtier membre contient une combinaison d'opérations mixtes symétriques sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le courtier membre détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal prescrit est la somme~~le montant le moins élevé entre~~ :

- (I) de la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente position acheteur; et
- (II) de la valeur au marché nette des options.