

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

Haute direction

Institutions

Opérations

Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Richard J. Corner

Vice-président à la politique de
réglementation des membres

416 943-6908

rcorner@iiroc.ca

14-0066

Le 13 mars 2014

Exigences de marge (couverture prescrite) pour certaines conventions d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres – Modifications apportées aux Tableaux 1, 7 et 7A du Formulaire 1 des courtiers membres

CONTEXTE ET HISTORIQUE

Approche générale de l'OCRCVM pour l'évaluation des risques de crédit liés aux contreparties

Les règles de l'OCRCVM en matière de capital et de marge ont pour but d'assurer que les courtiers en placement disposent d'un capital suffisant pour faire face sur demande à leurs obligations, y compris à leurs obligations envers les clients. Ces règles portent donc sur les principaux risques auxquels les courtiers en placement se trouvent confrontés : le risque de marché et le risque de contrepartie ou de crédit.

Le risque de contrepartie ou de crédit a toujours été minime dans le secteur des valeurs mobilières, car les opérations sont généralement effectuées sur une base de « valeur pour valeur »¹. Autrement dit, de l'argent est échangé contre des titres ou inversement, et le courtier en placement conserve en garantie de l'argent ou des titres de valeur égale.

¹ Les opérations sur la base de « valeur pour valeur » désignent les opérations dans lesquelles la valeur marchande de l'argent ou des titres que reçoit le courtier en placement est égale à la valeur marchande de l'argent ou des titres qu'il livre.



Par conséquent, les exigences en matière de capital mettent l'accent sur le risque de marché et prévoient les fluctuations de la valeur marchande des titres.

Exceptions à l'approche générale « valeur pour valeur » et exigences correspondantes

Dans certaines situations, il n'est toutefois pas pratique d'avoir recours à l'approche « valeur pour valeur » :

- un courtier en placement doit pouvoir laisser de l'argent en dépôt auprès de certaines institutions de dépôt sans obtenir de garantie;
- un courtier en placement doit pouvoir détenir des titres dans un lieu de dépôt externe sans obtenir de garantie; et
- un courtier en placement doit pouvoir fournir une garantie additionnelle modeste à une contrepartie, lorsqu'il lui emprunte de l'argent ou des titres, pour éviter d'avoir à fournir une telle garantie additionnelle pendant la durée de la convention, en raison des fluctuations du marché.

En conséquence, les règles de l'OCRCVM précisent que :

- des dépôts en espèces ne peuvent être détenus pour les courtiers membres que par une « institution agréée »;²
- des titres ne peuvent être détenus pour les courtiers membres que dans un « lieu agréé de dépôt de valeurs », conformément à une entente écrite précisant que les titres ne peuvent être utilisés ou vendus sans le consentement préalable écrit du courtier membre, et que les titres peuvent être rapidement livrés au courtier membre à sa demande; et
- lorsqu'il existe une convention d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres entre un courtier membre et une contrepartie qui est une « institution agréée » ou une « contrepartie agréée », une garantie additionnelle modeste peut être fournie à la contrepartie sans que le courtier membre ait à constituer une marge.

Exigences actuelles de marge pour les conventions d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres

Contexte des conventions de prêt d'espèces et de titres

Un prêt d'espèces ou de titres est une convention entre un courtier membre et une autre entité (désignée par « contrepartie »). Le prêt est régi par une convention de prêt qui oblige l'emprunteur à fournir au prêteur une garantie sous forme d'espèces, de titres émis par l'État ou de lettre de

² La catégorie « institution agréée » est l'une des quatre catégories de contrepartie ou client précisées dans les règles de l'OCRCVM en matière de capital et de marge. Les quatre catégories de contrepartie sont examinées à l'Annexe C.



crédit d'une banque de l'annexe 1, d'une valeur égale ou supérieure à l'argent ou aux titres prêtés. Les organismes de placement collectif, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et d'autres grandes sociétés de placement sont les principaux prêteurs de titres. L'emprunt de titres permet aux fonds spéculatifs ou à d'autres instruments de placement qui suivent une stratégie de « vente à découvert » de faire face à leurs obligations de règlement.

Exigences actuelles de marge

Les exigences actuelles de marge pour le prêt d'espèces ou de titres permettent aux courtiers membres de conclure une convention de prêt :

- sans obtenir de garantie, dans le cas d'« institutions agréées »³;
- sur la base d'une garantie légèrement excédentaire⁴, dans le cas de « contreparties agréées »⁵;
- sur une base de « valeur pour valeur », dans le cas d'entités réglementées⁶; et
- sur une base d'équivalence de la valeur d'emprunt⁷, dans le cas des « autres »⁸ contreparties.

Ces exigences de marge ont pour effet de limiter, dans le cas d'une convention d'emprunt de titres, le montant de la garantie qui peut être fournie à la contrepartie. Le tableau suivant illustre comment les règles de l'OCRCVM limitent le montant de la garantie lorsque le courtier membre emprunte des titres d'une valeur marchande de 10 000 000 \$:

³ L'Annexe C décrit les « institutions agréées ».

⁴ les opérations caractérisées par une garantie légèrement excédentaire sont les opérations dans lesquelles la valeur marchande de l'argent ou des titres que le courtier en placement fournit en garantie du prêt dépasse légèrement la valeur marchande de l'argent ou des titres qu'il reçoit en vertu de la convention de prêt. Normalement, la garantie excédentaire est de 102 % lorsque le prêt est garanti par de l'argent et de 105 % lorsque le prêt est garanti par des titres.

⁵ L'Annexe C décrit les « contreparties agréées ».

⁶ L'Annexe C décrit les « entités réglementées ».

⁷ Les opérations effectuées sur une base d'« équivalence de la valeur d'emprunt » sont les opérations dans lesquelles la valeur d'emprunt de l'argent ou des titres (c'est-à-dire la valeur marchande moins la marge) que le courtier en placement reçoit est égale à la valeur d'emprunt de l'argent ou des titres qu'il livre.

⁸ L'Annexe C décrit les « autres » contreparties.



Type de contrepartie	Valeur marchande des titres empruntés	Valeur marchande de la garantie qui peut être fournie à la contrepartie, sans que le courtier membre ait à constituer une marge
Institution agréée	10 000 000 \$	Les courtiers membres peuvent traiter avec les « institutions agréées » sans obtenir de garantie. Pour l'emprunt de titres, toutefois, la garantie devrait être de : <ul style="list-style-type: none">• 10 200 000 \$ [102 %] lorsque de l'argent est donné en garantie; et• 10 500 000 \$ [105 %] lorsque des titres sont donnés en garantie.
Contrepartie agréée	10 000 000 \$	10 200 000 \$ [102 %] à 10 500 000 \$ [105 %], selon que de l'argent ou des titres sont donnés en garantie.
Entité réglementée	10 000 000 \$	« Valeur pour valeur » ou 10 000 000 \$ [100 %]
Autre contrepartie	10 000 000 \$	« Équivalence de la valeur d'emprunt », soit <ul style="list-style-type: none">• plus de 10 000 000 \$ lorsque le courtier membre emprunte à un client des titres d'une qualité supérieure à celle des titres donnés en garantie.• moins de 10 000 000 \$ lorsque le courtier membre emprunte à un client des titres d'une qualité inférieure à celle des titres donnés en garantie.

Préoccupations concernant les exigences actuelles de marge

Les exigences actuelles de marge causent deux préoccupations :

1. Les règles actuelles ne précisent pas les exigences de marge pour les conventions d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres conclues à titre de mandataire (conventions pour compte); et
2. Les règles actuelles ne comportent pas les mêmes exigences de marge pour les conventions d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres avec les « contreparties agréées » et pour les conventions avec les « entités réglementées ».

Conventions de mandat

Depuis un an, de moins en moins de courtiers membres concluent une convention d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres directement avec la contrepartie. Ils semblent privilégier la convention de mandat. Selon cette formule, le courtier membre conclut une convention d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres avec un dépositaire qui représente la contrepartie ultime. Les conventions pour compte présentent les caractéristiques suivantes :

- Un dépositaire admissible à titre d'« institution agréée » administre un programme de prêt pour le compte de ses clients;



- Conformément à la convention de mandat :
 - Le dépositaire détient la garantie du prêt que le courtier membre doit fournir selon la convention, sans pouvoir la remettre en nantissement;
 - Le dépositaire ne peut mettre la garantie du prêt à la disposition de la contrepartie ultime que si le courtier membre manque à ses obligations;
 - La convention de mandat peut être considérée comme un « contrat financier admissible » en vertu des lois du Canada sur la faillite, l'insolvabilité et les droits des créanciers, si bien que le contrat est maintenu en cas d'insolvabilité de toute partie au contrat.

Compte tenu de ces caractéristiques, le personnel de l'OCRCVM a jugé que le risque n'était pas plus grand pour le courtier membre, qu'il conclue une convention de mandat ou qu'il conclue directement une convention équivalente avec la même contrepartie ultime. Le risque pourrait même être inférieur puisque le courtier membre :

- ne s'exposera pas au gel de sa garantie si la contrepartie ultime devient insolvable; et
- pourra avoir accès rapidement à sa garantie si le dépositaire devient insolvable, parce que la convention de mandat est considérée comme un « contrat financier admissible ».

Les Notes et directives des Tableaux 1 et 7 du Formulaire 1 des courtiers membres ne font pas mention des conventions de mandat et ne reconnaissent pas non plus que le risque de ces conventions est équivalent à celui des conventions de contrepartiste. Par conséquent, les courtiers membres sont tenus, en vertu des règles actuelles de marge de l'OCRCVM, de constituer pour les conventions de mandat une marge additionnelle représentant jusqu'à 3 % de la valeur marchande du prêt.

Exigences de marge différentes pour les conventions conclues avec une « contrepartie agréée » et pour celles conclues avec une « entité réglementée »

D'une manière générale, les règles de l'OCRCVM encouragent les courtiers membres à traiter avec les autres courtiers réglementés sur une base de « valeur pour valeur ». Cela s'applique actuellement à toutes les conventions d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres entre un courtier membre et :

- un autre courtier membre; et
- un autre courtier considéré comme une « entité réglementée », comme un courtier membre de la FINRA.

Il est maintenant courant d'exiger des courtiers membres une garantie supérieure au montant du prêt lorsqu'ils concluent une convention d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres avec des courtiers étrangers, même si ces derniers sont considérés comme des entités réglementées selon les règles de marge de l'OCRCVM.



Les règles actuelles de l'OCRCVM qui s'appliquent aux conventions d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres dans lesquelles la contrepartie est une « contrepartie agréée » permettent de fournir une garantie excédentaire représentant entre 102 % et 105 % du montant du prêt sans avoir à constituer une marge additionnelle. Comme le risque de crédit pour les « contreparties acceptables » et le risque de crédit pour les « entités réglementées » sont traités de la même façon dans tous les autres cas, il n'y a pas de raison, du point de vue du risque, pour qu'une garantie excédentaire modique ne soit pas permise, sans la même dispense de marge, dans une convention d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres, lorsque la contrepartie est une « entité réglementée ». Sans une telle dispense, les courtiers membres sont tenus, en vertu des règles actuelles de marge de l'OCRCVM, de constituer pour ces conventions une marge allant jusqu'à 5 % de la valeur marchande du prêt lorsqu'une garantie excédentaire modique est demandée.

DESCRIPTION DÉTAILLÉE DU PROJET DE MODIFICATION

Objectif du projet de modification

L'objectif du projet de modification est de permettre à un courtier membre de fournir une garantie excédentaire modique à la contrepartie (ou à son mandataire) **sans avoir à constituer une marge** lorsqu'il conclut une convention d'emprunt ou de prêt d'espèces et de titres avec une « contrepartie agréée » ou une « entité réglementée ». La garantie excédentaire ne doit pas dépasser :

- 102 % du montant du prêt lorsque celui-ci est garanti par de l'argent; et
- 105 % du montant du prêt lorsque celui-ci est garanti par des titres.

Description du projet de modification

Dans ce but, il est proposé de modifier comme suit les Notes et directives des Tableaux 1 et 7 ainsi que du Tableau 7A du Formulaire 1 des courtiers membres :

- Modifier la définition de l'« insuffisance pour l'excédent de garantie » qui figure à la Note 2 des Notes et directives des Tableaux 1 et 7, pour que la marge ne s'applique que si la garantie fournie dépasse :
 - 102 % du montant du prêt lorsque celui-ci est garanti par de l'argent; et
 - 105 % du montant du prêt lorsque celui-ci est garanti par des titres.
- Ajouter une note 5(b) aux Notes et directives des Tableaux 1 et 7 pour préciser que l'exigence de marge est la même pour certaines conventions admissibles d'emprunt et de prêt d'espèces et de titres conclues à titre de mandataire (conventions de mandat) et la convention équivalente de contrepartiste.
- Modifier la note 6(b) des Notes et directives des Tableaux 1 et 7 pour fixer « l'insuffisance de la valeur au cours du marché » comme exigence de marge standard pour les conventions de



revente et de rachat avec des « contreparties agréées » et des « entités réglementées ». Même si les règles actuelles permettent une garantie excédentaire pour certaines conventions de revente et de rachat avec des « contreparties agréées », le personnel de l'OCRCVM recommande de revoir cette exigence de marge pour que « l'insuffisance de la valeur au cours du marché » remplace « l'insuffisance pour l'excédent de garantie » vu que :

- la fourniture d'une garantie excédentaire n'est pas une pratique courante dans les conventions de rachat et de revente;
 - permettre la fourniture d'une garantie excédentaire dans les conventions de rachat et de revente irait à l'encontre de la proposition de la Banque du Canada de limiter à l'avenir ses conventions.
- Revoir le Tableau 7a pour appliquer aux « contreparties agréées » et aux « entités réglementées » les critères de concentration visant la garantie supplémentaire qui, actuellement, touchent seulement les « contreparties agréées ».

PROBLÈMES ET SOLUTIONS DE RECHANGE ENVISAGÉES

Aucune solution de rechange au projet de modification n'a été envisagée.

COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SEMBLABLES

Canada

Bureau du surintendant des institutions financières

La Ligne directrice B-4 du BSIF stipule que les prêteurs devraient en tout temps détenir une garantie suffisante pour se protéger contre le risque associé au prêt de titres. Lorsque la ligne directrice a été publiée en septembre 1996, elle stipulait que la garantie serait jugée suffisante si elle représentait au moins 105 % de la valeur marchande des titres prêtés. Ce pourcentage a été changé pour 102 % en avril 2007, dans les cas où la garantie est sous forme d'argent.

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

L'article 2.12 du Règlement 81-102 stipule que les organismes de placement collectif doivent obtenir une garantie représentant au moins 102 % de la valeur marchande des titres prêtés. Cette exigence est basée sur celle de la Ligne directrice B-4 du BSIF.

États-Unis

La règle 15c3-1(c) (2) (iv) (B)/09 de la loi *Securities Exchange Act* de 1934 stipule que les déficits de plus de 5 % sur le prêt de titres (ce qui représente une garantie excédentaire de 105 %) doivent être pris en compte dans le calcul du capital réglementaire net du courtier. Cette règle ne fait pas la distinction entre le cas où le courtier garantit le prêt au moyen d'argent et celui où il garantit le prêt au moyen de titres.



RÉPERCUSSIONS DU PROJET DE MODIFICATION SUR LA STRUCTURE DES MARCHÉS, LES COURTIER MEMBRES, LES COURTIER NON MEMBRES, LA CONCURRENCE ET LE COÛT DE LA CONFORMITÉ

Le projet de modification aura pour effet de clarifier et de préciser les dispositions de l'Annexe et les calculs requis de concentration, au bénéfice des courtiers membres.

Le projet de modification ne devrait avoir aucun effet sur la structure des marchés financiers, la concurrence en général, le coût de la conformité et la conformité aux autres règles. Il ne permet aucune discrimination injuste vis-à-vis des clients, des émetteurs, des courtiers, des membres ou d'autres personnes. Par ailleurs, il n'impose en matière de concurrence aucun fardeau réglementaire qui n'est pas à la fois nécessaire ou approprié dans la poursuite des objectifs ci-dessus.

CLASSIFICATION DES RÈGLES ET MODIFICATIONS, ET DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

L'OCRCVM juge que le projet de modification est à soumettre à la consultation publique. Il sera donc publié en vue de commentaires.

Le projet de modification sera déposé auprès de chacune des autorités de reconnaissance de l'OCRCVM, conformément, à l'article 3 du protocole d'examen conjoint des règles figurant dans l'ordonnance de reconnaissance pertinente de l'OCRCVM.

APPEL À COMMENTAIRES AUPRÈS DU PUBLIC

Des commentaires sont sollicités sur le projet de modification. Les commentaires devraient être formulés par écrit. Deux exemplaires de chaque lettre de commentaires sont à remettre d'ici le 11 juin 2014 (soit 90 jours après la date de publication de cet avis).

Un exemplaire devrait être adressé à l'attention de :

Richard J. Corner
Vice-président à la politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9
rcorner@iiroc.ca

Un deuxième exemplaire devrait être adressé à l'attention du :

Chef du Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
19^e étage, C. P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
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), sous l'onglet « Manuel de réglementation de l'OCRCVM – Règles des courtiers membres – Propositions en matière de politiques ».

Annexes

- [Annexe A](#) - Projet de modification des Tableaux 1, 7 et 7A [et des Notes et directives connexes] du Formulaire 1 des courtiers membres
- [Annexe B](#) - Projet de modification des Tableaux 1, 7 et 7A [et des Notes et directives connexes] du Formulaire 1 des courtiers membres – VERSION SOULIGNÉE
- [Annexe C](#) - Examen des quatre types de contreparties définies dans les règles de marge et de capital de l'OCRCVM