

# AVIS DE L'OCRCVM

**Avis relatif aux règles  
Appel à commentaires**  
Règles des courtiers membres

*Destinataires à l'interne :*  
Affaires juridiques et conformité  
Comptabilité réglementaire  
Crédit  
Détail  
Financement d'entreprise  
Formation  
Haute direction  
Institutions  
Opérations  
Pupitre de négociation  
Vérification interne

*Personne-ressource :*  
Answerd Ramcharan  
Spécialiste de la politique de réglementation des  
membres  
416 943-5850  
[aramcharan@iiroc.ca](mailto:aramcharan@iiroc.ca)

**09-0125**  
**Le 1 mai 2009**

## **Projet de modifications visant à simplifier le Projet sur la couverture des titres de participation**

### **Résumé et objectif du projet de modifications**

Le 25 mars 2009, le conseil d'administration (le conseil) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a approuvé la publication en vue de recueillir des commentaires du projet de modifications (le projet de modifications) de l'alinéa 2(f) de la Règle 100 des courtiers membres. Le projet de modifications vise à simplifier un certain nombre de processus pour le personnel de l'OCRCVM et les courtiers membres en ce qui concerne la mise en œuvre et le soutien permanent de la nouvelle méthode de couverture des titres de participation du Projet sur la couverture des titres de participation.

Le projet de modifications porte sur le projet de modifications principal du Projet sur la couverture des titres de participation (le projet principal), qui n'a pas encore été mis en



vigueur et qui est examiné actuellement par les commissions de valeurs mobilières. L'OCRCVM a présenté le projet principal aux commissions de valeurs mobilières le 3 septembre 2008; ce projet principal constitue la version de l'OCRCVM du projet de modifications principal de l'ACCOVAM concernant le Projet sur la couverture des titres de participation, lequel a été approuvé par les commissions de valeurs mobilières le 18 août 2006, au moment où il était un projet de l'ACCOVAM. Le projet de modifications et le projet principal seront mis en vigueur ensemble après leur approbation par les commissions de valeurs mobilières. Plus particulièrement, le projet de modifications, que l'on trouvera à l'Annexe 1, comporte les éléments suivants :

- il supprime la catégorie de taux de couverture pour les clients de 20 % à la fois à l'égard des positions en compte et des positions à découvert, laquelle dépend de la volatilité du cours du titre et d'une option ou d'un contrat à terme portant sur ce titre, coté sur une bourse;
- il supprime la catégorie de taux de couverture de 150 % à l'égard des positions à découvert;
- il permet l'utilisation de la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action lorsqu'il n'y a pas de taux de couverture publié à l'égard des positions en compte ou à découvert dans un titre coté;
- il permet l'utilisation de la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action à l'égard de titres non cotés déterminés qui sont admissibles aux fins de la couverture;
- il harmonise la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action avec les catégories de taux de couverture de la nouvelle méthode;
- il corrige les renvois à l'article 9 de la Règle 100 des courtiers membres dans la section sur les produits indicels de l'alinéa 2(f) de la Règle 100 des courtiers membres.

### **Questions examinées et modifications proposées**

La question principale concerne la simplification de la mise en œuvre et du soutien permanent de la nouvelle méthode de couverture des titres de participation tant pour le personnel de l'OCRCVM que pour les courtiers membres. En supprimant la catégorie de taux de couverture pour les clients de 20 %, laquelle dépend à la fois de la volatilité du cours du titre et d'une option ou d'un contrat à terme portant sur ce titre, coté sur une bourse, le projet de modifications éliminerait le besoin de suivre sur une base permanente s'il existe, pour un titre donné, une option ou un contrat à terme portant sur ce titre, coté sur une bourse. Par conséquent, la catégorie de taux de couverture pour les clients la moins élevée serait désormais 25 % pour les titres de participation cotés. La suppression du taux de couverture de 150 % à l'égard des positions à découvert permettra de simplifier le travail de programmation pour la mise en œuvre qui aurait été nécessaire pour un bien petit nombre de titres qui seraient touchés par cette catégorie de taux de couverture.



Du fait que le projet de modifications permettrait l'utilisation de la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action lorsqu'il n'y a pas de taux de couverture publié à l'égard des positions en compte ou à découvert dans un titre coté, les courtiers membres pourraient déterminer facilement un taux de couverture pour un titre s'il se pose des problèmes de contrôle de qualité au sujet du fichier trimestriel des taux de couverture de l'OCRCVM, lorsque le titre ou son taux de couverture est omis ou lorsque le titre est émis après la publication du fichier des taux de couverture.

Du fait que le projet de modifications permettrait l'utilisation de la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action à l'égard de titres non cotés déterminés qui sont admissibles aux fins de la couverture, les courtiers membres auraient le choix d'utiliser simplement la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action pour déterminer le taux de couverture du titre non coté ou de développer des systèmes permettant de lier le titre non coté au taux de couverture du titre coté relié dont le taux de couverture serait publié dans le fichier des taux de couverture. Après la mise en œuvre de la nouvelle méthode de couverture des titres de participation, la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action comporterait quatre catégories de taux de couverture (50 %, 60 %, 80 % et 100 %) à l'égard des positions en compte, dont deux (50 % et 80 %) ne sont pas des catégories de taux de couverture dans la nouvelle méthode. Les catégories de taux de couverture les plus proches des catégories de taux de couverture de 50 % et de 80 % dans la nouvelle méthode sont 40 % et 75 %, respectivement. Donc, on réalise l'harmonisation en ramenant les catégories de taux de couverture de 50 % et 80 % à 40 % et 75 %, respectivement. Par conséquent, la catégorie du crédit requis à l'égard des positions à découvert dans la méthode du taux de couverture fondé sur le cours de l'action qui correspond à la catégorie de taux de couverture de 50 % serait modifiée pour être ramenée de 150 % à 140 %.

Enfin, une question secondaire porte sur la correction des renvois à l'article 9 de la Règle 100 des courtiers membres dans le sous-alinéa portant sur les produits indicieux de l'alinéa 2(f) de la Règle 100 des courtiers membres.

On trouvera aux Annexes A et B le projet de modifications et une version soulignée des dispositions touchées par les modifications.

### **Classement du projet de modifications**

L'OCRCVM a établi qu'il est nécessaire de simplifier la mise en œuvre et le soutien permanent de la nouvelle méthode de couverture des titres de participation, qui sera utilisée pour déterminer la couverture requise et le capital prescrit pour la couverture des titres de participation. L'OCRCVM a jugé que ce besoin est conforme à l'intérêt public et n'est pas préjudiciable à l'intérêt des marchés financiers.

Le conseil a donc décidé que le projet de modifications n'est pas contraire à l'intérêt public.



Vu la portée et le caractère substantiel du projet de modifications, il a été classé comme justiciable de l'examen dans le cadre d'une consultation publique.

### **Incidence du projet de modifications sur la structure des marchés, les courtiers membres, les non-courtiers membres, la concurrence et les coûts de conformité**

On trouvera ailleurs dans le texte des déclarations au sujet de la nature et des effets du projet de modifications.

Le projet de modifications vise à simplifier la mise en œuvre et le soutien permanent de la nouvelle méthode de couverture des titres de participation dans le Projet de la couverture des titres de participation.

Il est jugé que le projet de modifications n'aura pas d'incidence sur la structure des marchés financiers, la concurrence en général, les coûts de la conformité et la conformité aux autres règles. Le projet de modifications n'entraîne pas de discrimination injuste entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres intervenants. Il n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

### **Incidence technologique et plan de mise en œuvre**

Il est prévu que la mise en œuvre de ces modifications des règles aura moins d'incidence sur les systèmes que si ces modifications n'étaient pas mises en œuvre, par rapport à la mise en œuvre actuelle de la nouvelle méthode de couverture des titres de participation du Projet de la couverture des titres de participation. La Bourse de Montréal (la Bourse) est aussi en voie d'adopter ces modifications. La mise en œuvre des modifications aura donc lieu une fois que l'OCRCVM et la Bourse auront tous deux reçu l'approbation à cette fin de leurs autorités de reconnaissance respectives.

### **Appel à commentaires**

L'OCRCVM invite le public à formuler des commentaires sur le projet de modifications. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux copies de chaque lettre de commentaires doivent être transmises au plus tard le 30 juin 2009 (60 jours à compter de la date de publication du présent avis). Une première copie doit être envoyée à l'attention de :

Answerd Ramcharan  
Spécialiste de la politique de réglementation des membres  
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières  
121, rue King Ouest, bureau 1600  
Toronto (Ontario)  
M5H 3T9



La deuxième copie doit être envoyée à l'attention du :

Chef du Service de la réglementation des marchés  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest, 19<sup>e</sup> étage, case 55  
Toronto (Ontario)  
M5H 3S8  
[marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Les personnes qui présentent des lettres de commentaires doivent savoir 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 « Réglementation des membres – Règles des courtiers membres – Propositions en matière de politique réglementaire et lettres de commentaires reçues »).

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Answerd Ramcharan  
Spécialiste de la politique de réglementation des membres  
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières  
416 943-5850  
[aramcharan@iroc.ca](mailto:aramcharan@iroc.ca)

### **Pièces jointes**

Annexe A – Projet de modifications

Annexe B – Version soulignée de la Règle 100 des courtiers membres indiquant les modifications apportées



**ORGANISME CANADIEN DE REGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIERES  
MODIFICATIONS DE L'ALINEA 2(F) DE LA REGLE 100 DES COURTIER MEMBRES**

**PROJET DE MODIFICATIONS**

1. Le sous-alinéa (i) de l'alinéa 2(f) de la Règle 100 des courtiers membres est modifié :
  - (a) par l'insertion, après la phrase « Le taux de couverture de base publié pour les positions en compte dans le titre, approuvé par un organisme d'autoréglementation reconnu, multiplié par la valeur au marché de la position dans le titre. », de la phrase suivante :

« S'il n'y a pas de taux de couverture publié pour les positions en compte dans le titre, la couverture prescrite est le taux de couverture du cours de l'action, tel qu'il est indiqué au sous-alinéa (iv). »;
  - (b) par l'insertion, après la phrase « Les positions dans des titres cotés sur des marchés ou dans un groupe sur un marché dont les exigences financières d'inscription à la cote, initiales ou permanentes, ne comportent pas d'exigences adéquates de bénéfice avant impôts, d'actif corporel net et de fonds de roulement minimaux, ainsi qu'en décide la Société de temps à autre, ne sont pas admissibles aux fins de couverture. », de la phrase suivante :

« La Société tiendra une liste de ces marchés et groupes sur un marché. »;
  - (c) par l'insertion, après les mots « Titres se vendant moins de 0,25 \$, la valeur au marché plus 0,25 \$ l'action. », de la phrase suivante :

« S'il n'y a pas de taux de couverture publié pour les positions à découvert dans le titre, le solde créditeur exigé est le solde créditeur exigé pour le cours de l'action, tel qu'il est indiqué au sous-alinéa (iv). »;
  - (d) par l'insertion, immédiatement avant les mots « Pour l'application du Règlement 100 », de l'intitulé suivant : « Taux de couverture de base »;
  - (e) par la suppression, après les mots « 20 % (seules sont admissibles », des mots :

« les positions dans les comptes de client, lorsqu'une option ou un contrat à terme lié au titre est coté sur une bourse, et »;
  - (f) par la suppression, immédiatement après les mots « 25 %, 30 %, 40 %, 60 %, 75 % et 100 % », des mots :

« 150 % (dans les cas où c'est nécessaire pour les positions à découvert dans le titre) ».



## Annexe B

2. Le sous-alinéa (iv) de l'alinéa 2(f) de la Règle 100 des courtiers membres est modifié :
  - (a) par le remplacement, immédiatement avant les mots « règles suivantes », des mots « . Lorsqu'un taux publié n'est pas disponible, les », par les mots :  
« , ou sur le fondement des »;
  - (b) par la suppression, immédiatement après les mots « règles suivantes », du mot « s'appliquent »;
  - (c) par le remplacement, sous les mots « Position en compte – Couverture prescrite » et immédiatement après les mots « Titres se vendant 2,00 \$ ou plus », du pourcentage « 50 % » par « 40 % »;
  - (d) par le remplacement, immédiatement après les mots « Titres se vendant de 1,50 \$ à 1,74 \$ », du pourcentage « 80 % » par « 75 % »;
  - (e) par le remplacement, sous les mots « Positions à découvert – Solde créditeur exigé » et immédiatement après les mots « Titres se vendant 2,00 \$ ou plus », du pourcentage « 150 % » par « 140 % ».
3. Le sous-alinéa (vi) de l'alinéa 2(f) de la Règle 100 des courtiers membres est modifié :
  - (a) par le remplacement de l'alinéa (c) par l'alinéa (a) dans les renvois à l'article 9 de la Règle 100;
  - (b) par l'insertion d'un renvoi au sous-alinéa « 9(a)(xi) » immédiatement après l'ancien renvoi à l'alinéa « 9(c)(x) ».



**ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES  
MODIFICATIONS DE L'ALINÉA 2(F) DE LA RÈGLE 100 DES COURTIER MEMBRES**

**VERSION SOULIGNÉE**

« (f) **Actions**

- (i) Titres cotés sur une Bourse reconnue au Canada ou aux États-Unis

Pour les positions dans des titres (autres que des obligations et des débetures, mais y compris les droits et les bons de souscription autres que les bons de souscription de banques canadiennes) cotés sur toute Bourse reconnue au Canada ou aux États-Unis :

Position en compte – Couverture prescrite

Le taux de couverture de base publié pour les positions en compte dans le titre, approuvé par un organisme d'autoréglementation reconnu, multiplié par la valeur au marché de la position dans le titre. [S'il n'y a pas de taux de couverture publié pour les positions en compte dans le titre, la couverture prescrite est le taux de couverture du cours de l'action, tel qu'il est indiqué au sous-alinéa \(iv\).](#)

Les positions dans des titres cotés sur des marchés ou dans un groupe sur un marché dont les exigences financières d'inscription à la cote, initiales ou permanentes, ne comportent pas d'exigences adéquates de bénéfice avant impôts, d'actif corporel net et de fonds de roulement minimaux, ainsi qu'en décide l'Association de temps à autre, ne sont pas admissibles aux fins de couverture. [La Société tiendra une liste de ces marchés et groupes sur un marché.](#)

Position à découvert – Solde créditeur exigé

Le plus élevé des deux montants suivants :

- (A) 100 % plus le taux de couverture de base en pourcentage publié pour les positions à découvert dans le titre, approuvé par un organisme d'autoréglementation reconnu, multiplié par la valeur au marché de la position dans le titre;





## Annexe B

- (B) dans le cas d'un titre se négociant à moins de 2,00 \$ l'action, le capital prescrit calculé sur le fondement du prix minimum selon le barème suivant :

Titres se vendant de 1,50 \$ à 1,99 \$, 3,00 \$ l'action;

Titres se vendant de 0,25 \$ à 1,49 \$, 200 % de la valeur au marché;

Titres se vendant moins de 0,25 \$, la valeur au marché plus 0,25 \$ l'action.

S'il n'y a pas de taux de couverture publié pour les positions à découvert dans le titre, le solde créditeur exigé est le solde créditeur exigé pour le cours de l'action, tel qu'il est indiqué au sous-alinéa (iv).

### Taux de couverture de base

Pour l'application du Règlement 100, il faut entendre par « taux de couverture de base » un taux de couverture déterminé individualisé pour chaque titre, calculé sur le fondement du risque de prix et du risque de liquidité mesuré pour le titre. D'une manière similaire au calcul du « taux de couverture flottant » pour les produits indiciaires, le risque de prix mesuré est fondé sur l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des cours de clôture quotidiens pendant les 20, 90 et 260 derniers jours de bourse. Le risque de liquidité mesuré est fondé sur la valeur du flottant du titre et les niveaux quotidiens moyens de volume d'opérations. Les évaluations de risque sont combinées dans une évaluation du risque de marché global et, sur le fondement de cette évaluation, l'un des taux de couverture suivants est attribué :

- 15 % (seules les positions dans les comptes d'une société membre sont admissibles à ce taux);
  - 20 % (seules sont admissibles les positions dans les comptes ~~de client, lorsqu'une option ou un contrat à terme lié au titre est coté sur une bourse, et les positions dans les comptes~~ d'une société membre);
  - 25 %, 30 %, 40 %, 60 %, 75 % et 100 %;
  - ~~150 % (dans les cas où c'est nécessaire pour les positions à découvert dans le titre).~~
- (ii) Titres cotés sur certaines autres Bourses et figurant dans l'indice



## Annexe B

Pour les positions dans des titres (autres que des obligations et des débentures, mais y compris les bons de souscription et les droits de souscription), 50 % de la valeur au marché, dans la mesure où sont réunies les deux conditions suivantes :

- (A) la Bourse sur laquelle le titre est coté figure dans la liste des « Bourses et associations reconnues » en vue de la détermination des « entités réglementées »;
  - (B) le titre figure dans le principal indice général de la Bourse sur laquelle il est coté.
- (iii) Bons de souscription émis par une banque à charte canadienne

Pour les positions (autres que les positions d'une société membre régies par l'article 12(e)) dans des bons de souscription émis par une banque à charte canadienne qui donnent au porteur le droit d'acheter des titres émis par le gouvernement du Canada ou d'une province, la couverture prescrite est le plus élevé des deux éléments suivants :

- (A) la couverture autrement prescrite par le présent Règlement selon le taux de couverture de base publié pour le bon de souscription;
  - (B) 100 % de la couverture prescrite sur le titre que le porteur du bon de souscription peut acquérir en exerçant son bon; toutefois, dans le cas d'une position en compte, la couverture suffisante est égale à la valeur au marché du bon de souscription.
- (iv) Titres non cotés en bourse admissibles aux fins de couverture

Sous réserve de l'existence d'un marché vérifiable entre agents de change et courtiers en valeurs, pour les positions dans les titres suivants non cotés en bourse :

- (A) Titres de compagnies d'assurances autorisées à exercer une activité au Canada;
- (B) Titres de banques canadiennes;
- (C) Titres de sociétés de fiducie canadiennes;
- (D) Titres d'organismes de placement collectif pouvant être vendus par prospectus dans toute province canadienne, à l'exception des titres d'organismes de placement collectif marché monétaire (au sens défini



## Annexe B

dans le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif), qui peuvent être couverts au taux de 5 %;

- (E) Titres de certaines sociétés qui prennent rang avant leurs autres titres déjà cotés en bourse;
- (F) Titres admissibles comme placement pour les compagnies canadiennes d'assurance-vie, sans avoir recours à la clause omnibus;
- (G) Les titres non cotés en bourse ayant fait l'objet d'une demande d'inscription à la cote d'une bourse de valeurs reconnue au Canada, laquelle demande a été approuvée sous réserve de la présentation de documents et de preuves sur une distribution satisfaisante, peuvent faire l'objet d'une couverture pendant une période ne dépassant pas 90 jours à compter de la date de l'approbation;

la couverture prescrite ou le solde créditeur exigé est déterminé sur le fondement du taux de couverture de base publié pour le titre coté du rang le plus faible de la société émettrice, approuvé par un organisme d'autoréglementation reconnu, multiplié par la valeur au marché de la position dans le titre. ~~Lorsqu'un taux publié n'est pas disponible, les~~ ou sur le fondement des règles suivantes ~~s'appliquent~~ :

Position en compte – Couverture prescrite

Titres se vendant 2,00 \$ ou plus – ~~50~~40 % de la valeur au marché

Titres se vendant de 1,75 \$ à 1,99 \$ – 60 % de la valeur au marché

Titres se vendant de 1,50 \$ à 1,74 \$ – ~~80~~75 % de la valeur au marché

Titres se vendant moins de 1,50 \$ – non admissibles aux fins de la couverture

Positions à découvert – Solde créditeur exigé

Titres se vendant 2,00 \$ ou plus – ~~150~~140 % de la valeur au marché

Titres se vendant de 1,50 \$ à 1,99 \$ – 3,00 \$ l'action

Titres se vendant de 0,25 \$ à 1,49 \$ – 200 % de la valeur au marché

Titres se vendant moins de 0,25 \$ – valeur au marché plus 0,25 \$ l'action



## Annexe B

(v) Tous les autres titres non cotés en bourse

Pour les positions dans tous les autres titres non cotés en bourse qui ne sont pas indiqués ci-dessus :

Position en compte — Couverture prescrite

100 % de la valeur au marché

Position à découvert — Solde créditeur exigé

Titres se vendant 0,50 \$ ou plus – 200 % de la valeur au marché

Titres se vendant moins de 0,50 \$ – valeur au marché plus 0,50 \$ l'action

(vi) Parts liées à un indice et paniers de titres d'un indice admissibles

(A) pour les parts liées à un indice :

- (I) le taux de couverture flottant en pourcentage (calculé pour la part liée à l'indice d'après son intervalle de couverture prévu par règlement) multiplié par la valeur au marché des parts liées à l'indice, dans le cas d'une position en compte;
- (II) 100 % plus le taux de couverture flottant en pourcentage (calculé pour la part liée à l'indice d'après son intervalle de couverture prévu par règlement) multiplié par la valeur au marché des parts liées à l'indice, dans le cas d'une position à découvert;

(B) pour les paniers de titres d'un indice admissibles :

- (I) le taux de couverture flottant en pourcentage (calculé pour un panier de titres de l'indice parfait d'après son intervalle de couverture prévu par règlement), plus le taux de couverture du panier marginal déterminé pour le panier de titres de l'indice admissible, multiplié par la valeur au marché du panier de titres de l'indice, dans le cas d'une position en compte;
- (II) 100 % plus le taux de couverture flottant en pourcentage (calculé pour un panier de titres de l'indice parfait d'après son intervalle de couverture prévu par règlement), plus le taux de couverture du panier marginal déterminé pour le panier de titres de l'indice



## **Annexe B**

admissible, multiplié par la valeur au marché du panier de titres de l'indice, dans le cas d'une position vendeur;

Aux fins du présent sous-paragraphe, les définitions aux alinéas 9(ea)(x), 9(ea)(xi), 9(a)(xii), 9(ea)(xx) et 9(ea)(xxiv) du présent Règlement s'appliquent. »