

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les Règles Appel à commentaires

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne:
Affaires juridiques et conformité
Comptabilité réglementaire
Crédit
Haute direction
Institutions
Opérations
Pupitre de négociation
Vérification interne

Contact:

Bruce Grossman
Analyste de l'information, Politique de
réglementation des membres
416 943-5782
bgrossman@iiroc.ca

09-0050

Le 13 février 2009

Modifications des Règles des courtiers membres concernant les stratégies de compensation de la conversion et de la reconversion

Sommaire de la nature et de l'objectif du projet de modifications

Le 28 janvier 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) des Règles des courtiers membres (les Règles) visant à modifier et à rendre plus claires les formulations clés utilisées pour décrire les calculs servant à déterminer le capital minimum et la couverture minimale prescrite à l'égard des conversions et des reconversions dans tout le Manuel de réglementation de l'OCRCVM.

Actuellement, la Règle 100 des courtiers membres mentionne les conversions (combinaison de triple position acheteur) et les reconversions (combinaison de triple position vendeur) dans les trois séries de dispositions suivantes :



- *Combinaisons de titres et d'options* – articles 9(g)(v) et (vi), et 10(g)(v) et (vi)
- *Combinaisons d'options sur indice avec des paniers indiciels et des parts liées à un indice* – articles 9(h)(ii)(E) et (F), et 10(h)(ii)(E) et (F)
- *Combinaisons d'options sur indice avec des contrats à terme sur indice* – articles 9(h)(v)(E) et (F) et 10(h)(v)(E) et (F)

Chacune de ces dispositions indique la même structure fondamentale pour une conversion (triple position acheteur) ou une reconversion (triple position vendeur), mais les formulations clés utilisées pour décrire les calculs servant à déterminer la couverture minimale prescrite sont incompatibles entre les dispositions.

De plus, comme les règles relatives aux conversions et aux reconversions n'exigent pas que les prix de levée des options d'achat et des options de vente soient les mêmes, il est important que les règles décrivent clairement comment calculer la couverture minimale prescrite, car il y a un risque que la perte maximale ne soit pas couverte si l'on utilise incorrectement les valeurs de levée relatives aux options d'achat alors qu'il faudrait plutôt utiliser les valeurs de levée relatives aux options de vente, et vice-versa.

En particulier, l'analyse de l'OCRCVM indique que la formulation clé actuelle utilisée dans les compensations de la reconversion est imprécise et, dans certains scénarios, peut avoir pour résultat une couverture insuffisante des positions compensatoires de la reconversion. Ces problèmes peuvent être réglés par des modifications de formulation qui vont corriger la méthode de calcul pour les reconversions et également rendre claire et uniforme la méthode de calcul à la fois pour les conversions et les reconversions dans les trois dispositions de la Règle 100 qui en traitent.

L'objectif premier du projet de modifications est de rendre explicites les valeurs de levée de quelles options doivent être utilisées pour calculer le capital minimum et la couverture prescrite. L'objectif secondaire est de nature administrative : il s'agit d'assurer l'utilisation de formulations uniformes dans les trois dispositions qui traitent de ces compensations.

Les questions et les modifications proposées

Les Règles des courtiers membres actuelles n'indiquent pas clairement quelles options (les options d'achat ou les options de vente) il faut utiliser dans les calculs, de sorte qu'on risque d'obtenir une couverture minimale ou un capital prescrit inexact. Les Règles des courtiers membres concernant les options visent à couvrir des scénarios de perte maximale.

Dans le cas d'une conversion (triple position acheteur), le principal calcul de couverture peut être exprimé par l'équation suivante :



Couverture = (Valeur au marché de l'action - Option ayant la valeur de levée la plus faible) + (Valeur de l'option de vente position acheteur - Valeur de l'option d'achat position vendeur)

Pour couvrir le scénario de perte maximale, il faut que les règles précisent que les options ayant la valeur de levée la plus faible sont utilisées dans le calcul. Si le calcul utilise les options ayant la valeur de levée la plus grande, on obtiendra un montant inexact, correspondant au gain maximal possible. Par conséquent, la formulation des trois dispositions relatives aux combinaisons de triple position acheteur [articles 9(g)(v), 9(h)(ii)(E) et 9(h)(v)(E) pour les positions de clients et 10(g)(v), 10(h)(ii)(E) et 10(h)(v)(E) pour les positions des courtiers membres] a été simplifiée et rendue plus claire par l'insertion de la mention « selon la moindre de ces deux valeurs ». De plus, les mots « un nombre équivalent d'options » ont été ajoutés aux articles 9(h)(v)(E) et 10(h)(v)(E) pour maintenir l'uniformité de formulation dans les dispositions sur les combinaisons de triple position acheteur.

Dans le cas d'une reconversion (triple position vendeur), le principal calcul de couverture peut être exprimé par l'équation suivante :

Couverture = (Option ayant la valeur de levée la plus grande - Valeur au marché de l'action) + (Valeur de l'option d'achat position acheteur - Valeur de l'option de vente position vendeur)

Pour couvrir le scénario de perte maximale, il faut que les règles précisent que les options ayant la valeur de levée la plus grande sont utilisées dans le calcul. Si le calcul est fait correctement, la couverture prescrite est égale à la perte potentielle maximale. Si le calcul utilise les options ayant la valeur de levée la plus faible, on obtient un montant inexact, correspondant au gain maximal possible. Par conséquent, la formulation des trois dispositions relatives aux combinaisons de triple position vendeur [articles 9(g)(vi), 9(h)(ii)(F) et 9(h)(v)(F) pour les positions de clients et 10(g)(vi), 10(h)(ii)(F) et 10(h)(v)(F) pour les positions des courtiers membres] a été simplifiée et rendue plus claire par l'insertion de la mention « selon la plus élevée de ces deux valeurs ». De plus, les mots « un nombre équivalent d'options » ont été ajoutés aux articles 9(h)(v)(F) et 10(h)(v)(F) pour maintenir l'uniformité de formulation dans les dispositions sur les combinaisons de triple position vendeur.

Classement proposé des modifications

L'OCRCVM a décidé de proposer ces modifications parce qu'il a jugé qu'il était nécessaire de rendre plus claire et d'harmoniser la formulation et la méthode de calcul employée pour déterminer le capital minimum et la couverture prescrite à l'égard des conversions et des reconversions.



Il a été jugé qu'il serait dans l'intérêt public et non préjudiciable aux intérêts des marchés financiers de répondre à ce besoin. Le conseil a donc décidé que le projet de modifications était justiciable de l'examen dans le cadre d'une consultation publique.

Effet 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 modifier et à rendre plus claires les formulations clés utilisées pour décrire les calculs servant à déterminer le capital minimum et la couverture prescrite à l'égard des conversions et des reconversions, de façon que le risque de ces positions soit couvert de façon adéquate.

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 modification 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 sur la technologie et plan de mise en œuvre

Il n'est pas prévu que la mise en œuvre de ces modifications des règles ait une incidence sur les systèmes. La Bourse de Montréal est également en voie d'adopter ces modifications. La mise en vigueur des modifications aura donc lieu lorsque la Société et la Bourse auront obtenu l'approbation de leurs autorités de reconnaissance respectives.

Appel à commentaires

L'OCRCVM invite les personnes intéressées à présenter des commentaires sur le projet de modifications. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux copies de chaque lettre de commentaires doivent être livrées au plus tard le 16 mars 2009 (30 jours à compter de la date de publication du présent avis). La première copie doit être adressée à :

Bruce Grossman
Analyste de l'information, 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 adressée à l'attention du :

Chef du Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
19^e étage, case 55
Toronto (Ontario)
M5H 3S8

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, 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 :

Bruce Grossman
Analyste de l'information, Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
416 943-5782
bgrossman@iiroc.ca

Pièces jointes

[Annexe A – Projet de modifications](#)

[Annexe B – Version soulignée de la Règle 100 des courtiers membres](#)