



# AVIS DE L'OCRCVM

## **Avis sur les règles Appel à commentaires**

Règles des courtiers membres

***Date limite pour les commentaires : le 8 novembre  
2018***

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

*Personne-ressource :*

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

**18-0153  
Le 9 août 2018**

## **Projets de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 visant le contrôle lié à la concentration de titres et les agences de notation désignées**

### **Récapitulatif**

L'OCRCVM propose de modifier les Règles des courtiers membres (**RCM**) et le Formulaire 1 (collectivement, les **Projets de modification**) dans le but de ramener les titres de créance dont le taux de marge normal ne dépasse pas 10 % (**les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum**) au sein du cadre existant de contrôle de la concentration de titres. Les Projets de modification mettent également à jour les dispositions concernant l'emploi des notes de crédit et les renvois aux agences de notation dans les RCM et le Formulaire 1.



L'objectif premier des Projets de modification est de prévenir une concentration excessive de certains titres de créance dont la marge est de 10 % maximum.

Les Projets de modification :

- introduisent la définition d'« agence de notation désignée » dans les RCM et le Formulaire 1;
- ajoutent, pour les agences de notation désignées, une note minimale courante à l'égard des effets bancaires canadiens, à laquelle ceux-ci doivent satisfaire pour se qualifier comme placements admissibles à la détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients;
- créent un nouveau Tableau 9 qui prévoit des contrôles distincts, quoique interreliés, pour les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum ainsi que pour les positions déclarées au Tableau 9 actuel;
- appliquent une méthodologie de pondération en fonction du risque selon la note de crédit, en vue de hiérarchiser les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum au sein du cadre de contrôle actuel de la concentration de titres.

### **Effets**

Notre analyse a permis de déterminer que les incidences sur le capital réglementaire, s'il devait y en avoir, ne se limiteraient qu'à un petit nombre de courtiers membres. Les Projets de modification limitent la capacité des courtiers membres de prendre des positions importantes sur des titres de créance à risque élevé assortis d'une faible note de crédit. La méthodologie de pondération en fonction du risque que nous avons élaborée devrait permettre aux courtiers membres de poursuivre, sans incidence majeure, leurs activités de base sur titres de créance. Toutefois, comme cela est dit au point 4, nous invitons les parties intéressées à commenter les Projets de modification sur le plan des incidences qu'ils pourraient avoir sur leurs affaires.

Les Projets de modification sont fondés sur le cadre de contrôle lié à la concentration de titres du Tableau 9 actuel, ce qui devrait faciliter leur mise en œuvre. Les courtiers membres doivent donc s'assurer que leurs systèmes de conformité prévoient des modalités adéquates de surveillance des agences de notation qui satisfont aux nouvelles exigences.



## **Envoi des commentaires**

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur les Projets de modification, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Chaque lettre de commentaires doit être livrée en deux exemplaires au plus tard le 8 novembre 2018 (soit 90 jours à compter de la publication du présent avis). Un exemplaire devrait être adressé à l'attention de :

Monsieur Bruce Grossman  
Analyste principal de l'information, Politique de réglementation des membres  
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières  
121, rue King Ouest, bureau 2000  
Toronto (Ontario) M5H 3T9  
[bgrossman@iiroc.ca](mailto:bgrossman@iiroc.ca)

Le deuxième exemplaire devrait être adressé 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, C. P. 55  
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 – Politiques proposées »).**

Veillez 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)



## **Avis sur les règles – Table des matières**

1.	Exposé des Projets de modification.....	5
1.1	Tableau 9 (Concentration de titres) du Formulaire 1.....	5
1.2	Projet initial.....	5
2.	Analyse.....	6
2.1	Inclusion de la définition d'« agence de notation désignée » dans les Règles de l'OCRCVM et le Formulaire 1.....	6
2.2	Note de crédit minimale pour les effets bancaires canadiens admissibles à la détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients.....	10
2.3	Nouveau Tableau 9 : contrôles distincts, mais interreliés, pour les titres de créance et les positions déclarées au Tableau 9 actuel.....	10
2.4	Tableau 9 – Tableau récapitulatif.....	11
2.5	Tableau 9A – Contrôle général des titres (Tableau 9 actuel).....	13
2.6	Tableau 9B – Contrôle des titres de créance.....	13
2.6.1	Titres d'émetteurs faisant l'objet de contrôles.....	14
2.6.2	Titres exclus.....	14
2.6.3	Compensations permises pour les positions sur titres de créance en portefeuille.....	15
2.6.4	Ajustement du montant du prêt pondéré en fonction du risque selon la note de crédit.....	16
2.6.5	Taux ajusté entrant dans le calcul de la pénalité pour concentration dans le Tableau 9.....	18
2.7	Détermination des ajustements du montant du prêt aux fins de la pondération en fonction du risque selon la note de crédit.....	19
2.8	Questions à résoudre et solutions de rechange examinées.....	20
2.9	Comparaison avec des dispositions analogues.....	21
3.	Effets des Projets de modification.....	25
4.	Mise en œuvre.....	25
4.1	Commentaires sur les éventuelles incidences sur les affaires.....	26
5.	Processus d'établissement des politiques.....	26
5.1	Objectif d'ordre réglementaire.....	26
5.2	Processus de réglementation.....	27
6.	Annexes.....	27



## 1. Exposé des Projets de modification

### 1.1 Tableau 9 (Concentration de titres) du Formulaire 1

Le Tableau 9 du Formulaire 1 gère le risque de concentration de titres par la mesure et l'évaluation du montant total du capital du courtier membre affecté à un seul titre, à un groupe de titres connexes du même émetteur ou à une position sur métaux précieux. Le montant total ainsi affecté est indiqué sous l'expression « montant du prêt » dans le Tableau 9. Ce montant du prêt peut être composé d'une ou de plusieurs positions sur titres d'émetteur ou positions sur métaux précieux détenues par le courtier membre en portefeuille, dans des comptes sur marge de clients, ou dans des comptes au comptant ou des comptes livraison contre paiement et réception contre paiement en souffrance.

Le Tableau 9 fixe les seuils de capital réglementaire aux fins de la mesure de la concentration de titres. Une charge au titre du capital est imposée lorsque le montant du prêt dépasse le seuil défini. Cette charge au titre du capital a pour objet de procurer une couverture suffisante contre la hausse du risque associée à l'affectation d'une tranche importante du capital du courtier membre à une position concentrée.

Or, la version actuelle des RCM présente une lacune potentielle à cet égard, étant donné que le Tableau 9 ne comprend pas les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum.

### 1.2 Projet initial

En 2014, nous avons publié un projet de modification visant le contrôle lié à la concentration de titres, dans l'Avis sur les règles de l'OCRCVM [14-0298](#) (le **Projet initial**). Les modifications alors envisagées s'inscrivaient dans un cadre plus large d'un projet qui prévoyait en outre que soient révisées les exigences visant les limites d'utilisation des soldes créditeurs disponibles de clients.

Le Projet initial ajoutait les titres de créance de sociétés dont le taux de marge normal ne dépasse pas 10 % et d'autres titres de créance non commerciaux dont le taux de marge normal est de 10 % dans le contrôle lié à la concentration de titres prévu dans le Tableau 9. L'approche proposée visait à regrouper les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum avec les éventuels titres de capitaux propres s'y rattachant actuellement contrôlés à l'aide du Tableau 9 (**positions du Tableau 9 actuel**),<sup>1</sup> puis à confronter le total combiné aux seuils existants prévus au Tableau 9. Nous avons en outre conçu un coefficient d'ajustement pondéré en

---

<sup>1</sup> Les positions du Tableau 9 actuel faisant l'objet de contrôles comprennent tous les titres de capitaux propres, titres convertibles, titres de créance ou autres titres dont le taux de marge normal dépasse 10 % ainsi que les positions sur métaux précieux, y compris tous les certificats et lingots d'un métal précieux donné.



fonction du risque permettant de réduire de 50 % le montant du prêt visé par ces titres de créance s'ils venaient à échéance dans un délai ne dépassant pas trois ans.

En 2016, nous avons retiré le Projet initial, comme il est indiqué dans l'Avis sur les règles de l'OCRCVM [16-0090](#)<sup>2</sup>, avec l'intention d'en remanier les modifications projetées de manière à préciser davantage la méthodologie de pondération du risque de concentration de titres de créance. Nous avons aussi précisé que, pendant l'examen du projet de modification révisé visant le contrôle lié à la concentration de titres, nous examinerions l'emploi des notes de crédit et les renvois aux agences de notation dans les RCM.

## 2. Analyse

### 2.1 Inclusion de la définition d'« agence de notation désignée » dans les Règles de l'OCRCVM et le Formulaire 1

Nous proposons de retirer les divers renvois à des agences de notation précises dans les RCM en vue de les remplacer par la définition du terme « agence de notation désignée ». La définition de ce terme dans les Directives générales et définitions du Formulaire 1 serait la suivante :

« agence de notation désignée » toute agence de notation, ou un membre du même groupe désigné comme tel, qui a été désignée en vertu du Règlement 25-101.

Nous proposons également d'inclure la définition ci-après d'« agence de notation désignée » à l'article 1 de la Règle 1 des courtiers membres (qui deviendra la Règle 1200 en langage simple [RLS] une fois mise en œuvre), alors que nous avons normalement coutume d'inscrire nos définitions au fur et à mesure de l'énoncé des règles :

« agence de notation désignée » a le sens qui lui est attribué dans le Formulaire 1 à ses Directives générales et définitions;

En 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) ont accordé le statut d'agence de notation désignée à :

- DBRS Limited;
- Fitch, Inc.;
- Moody's Canada Inc.;

---

<sup>2</sup> L'Avis sur les règles de l'OCRCVM [16-0090](#) explique notre décision de retirer le projet de modification visant le contrôle lié à la concentration de titres, et d'aller de l'avant avec le projet de modification des exigences liées à l'utilisation des soldes créditeurs disponibles de clients. Nous avons mis en œuvre les modifications portant sur obligations liées à l'utilisation des soldes créditeurs disponibles de clients en mars 2017 (voir l'Avis de l'OCRCVM [17-0068](#)).



- Standard & Poor's Rating Services (Canada)<sup>3</sup>.

Nous n'entrevoions pas d'incorporer aux RCM une liste des agences de notation désignées actuelles, pas plus que nous avons cherché à énoncer dans tous les cas les notes équivalentes d'agences de notation désignées. Les lecteurs sont plutôt invités à se reporter aux lois sur les valeurs mobilières du Canada en vue de déterminer quelles agences de notation désignées sont actuellement reconnues ainsi que les équivalences des notes qu'elles attribuent.

Le Tableau 1 indique tous les renvois à des agences de notation précises figurant dans les versions actuelles des RCM et du Manuel de réglementation en langage simple (**RLS**), renvois que nous comptons supprimer et remplacer par la nouvelle définition ci-dessus.

**Tableau 1 – Renvois aux agences de notation dans les Règles de l'OCRCVM**

N°	Renvoi à l'agence de notation dans les Règles de l'OCRCVM	Disposition du Manuel de réglementation des courtiers membres	Renvoi à l'équivalence dans le Manuel RLS	Disposition du Formulaire 1
1.	« Dominion Bond Rating Service »	100.2(a)(v)(3) 100.4C(i) 100.4C(v) 100.4E(f) 100.4K(ii) 100.4K(iii)	5130(2)(viii) 5614(2) 5618(2) 5621(2) 5622(2) 5623(2) 5624(2) 5631(2)	Aucune
2.	« Moody's Investors Service, Inc. »	100.2(a)(i) 1200.3(d)	4384(2)	État D Tableau 2
3.	« Moody's »	100.2(a)(v)(4)	5130(2)(viii) 5210(2) 5211(2) 5614(2) 5618(2) 5621(2) 5622(2) 5623(2) 5624(2) 5631(2)	Aucune

<sup>3</sup> « Les autorités en valeurs mobilières du Canada accordent la désignation à des agences de notation en vertu du nouveau régime réglementaire », ([ACVM | Nouvelles | Les autorités en valeurs mobilières du Canada accordent la désignation à des agences de notation en vertu du nouveau régime réglementaire](#)).



N°	Renvoi à l'agence de notation dans les Règles de l'OCRCVM	Disposition du Manuel de réglementation des courtiers membres	Renvoi à l'équivalence dans le Manuel RLS	Disposition du Formulaire 1
4.	« Moody's Investors Service »	100.4C(i) 100.4C(v) 100.4E(f) 100.4K(ii) 100.4K(iii)		Aucune
5.	« Standard & Poor's Corporation »	100.2(a)(i) 1200.3(d)	5130(2)(viii) 4384(2) 5210(2) 5211(2) 5614(2) 5618(2) 5621(2) 5622(2) 5623(2) 5624(2) 5631(2)	État D Tableau 2
6.	« Standard & Poor's »	100.2(a)(v)(4)		Aucune
7.	« Standard & Poor's Bond Record »	100.4C(i) 100.4C(v) 100.4K(ii) 100.4K(iii)		Aucune
8.	« Standard & Poor's Bond Record »	100.4E(f)		Aucune
9.	« Canadian Bond Rating Service »	100.2(a)(v)(3) 100.4C(i) 100.4C(v) 100.4E(f) 100.4K(ii) 100.4K(iii)		Aucune

### Norme actuelle

Nous n'entrevoyons pas de remanier, dans les RCM, la norme actuelle prescrivant les seuils de qualification fixés par les agences de notation qui doivent être respectés. Dans la plupart des cas, l'emploi du terme « agence de notation désignée » s'inscrira dans le cadre normal de la norme actuelle de l'OCRCVM, laquelle ne fait que préciser que le titre visé doit avoir obtenu la note minimale prescrite d'au moins une agence de notation désignée, sans ajustement, pénalité ni exclusion dans l'éventualité où une agence de notation désignée différente aurait attribué une note insatisfaisante au titre considéré.





## Resserrement de la norme

Les exigences à respecter à l'égard des agences de notation désignées seront néanmoins resserrées pour ce qui concerne :

- l'établissement de l'admissibilité des effets bancaires canadiens à la détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients (point 2.2);
- la détermination des exclusions et des pondérations en fonction du risque selon la note de crédit aux fins du contrôle lié la concentration de titres de créance (point 2.6).

Nous proposons que la mention « Aucune agence de notation désignée n'attribue une note courante inférieure » figure dans les critères d'admissibilité, pour que :

- les autres titres de créance non commerciaux<sup>4</sup> notés « A » puissent être dispensés du contrôle lié à la concentration;
- les créances à court terme admissibles d'institutions financières à note élevée puissent être dispensées du contrôle lié à la concentration;
- les effets bancaires canadiens à note élevée soient admissibles à la détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients.

Nous proposons la norme d'admissibilité ci-après aux fins de la détermination des coefficients d'ajustement pondéré en fonction du risque selon les notes de crédit attribuées par les agences de notation désignées, à utiliser pour les titres de créance :

- En cas d'une seule note courante, cette note s'applique.
- En cas de deux notes courantes, la note la plus faible s'applique.
- En cas de plus de deux notes, mentionner les deux plus élevées et appliquer la plus faible.
- En l'absence de notation du titre, il est possible d'utiliser la notation de l'émetteur moins 1 selon le classement avec coefficient d'ajustement de l'OCRCVM.

---

<sup>4</sup> Les « autres titres de créance non commerciaux » sont surtout formés de titres de créance à note inférieure émis par des États autres que le Canada, le Royaume-Uni et les États-Unis.

***Avis de l'OCRCVM 18-0153 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projets de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 visant le contrôle lié à la concentration de titres et les agences de notation désignées***



## 2.2 Note de crédit minimale pour les effets bancaires canadiens admissibles à la détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients

Nous proposons des exigences minimales, sur le plan de la notation de crédit, auxquelles devraient satisfaire les effets bancaires canadiens admissibles à la détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients.

Pour être admissibles, les effets bancaires canadiens devraient avoir obtenu la note courante minimale d'une agence de notation désignée et respecter les critères d'admissibilité indiqués dans les colonnes 2 et 3 :

Titres admissibles aux fins du dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients		
1. Catégorie	2. Note courante minimale attribuée par une agence de notation désignée	3. Critères d'admissibilité
Effets bancaires canadiens dont la durée initiale jusqu'à l'échéance est égale ou inférieure à 1 an <sup>5</sup>	R-1 (faible), F1, P-1, A-1 (faible)	Aucune <b>agence de notation</b> désignée n'attribue une note courante inférieure.  Doivent être émis par une <b>banque à charte</b> canadienne.

## 2.3 Nouveau Tableau 9 : contrôles distincts, mais interreliés, pour les titres de créance et les positions déclarées au Tableau 9 actuel

Les profils de risque diffèrent selon qu'il s'agit de titres de créance ou de titres de capitaux propres. Nous estimons que le meilleur moyen d'incorporer les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum au sein du cadre de contrôle de la concentration de titres serait de contrôler ces titres séparément des positions du Tableau 9 actuel. À notre avis, des contrôles distincts :

- réduiraient la complexité;

<sup>5</sup> Comme le précise l'Avis de l'OCRCVM [16-0090](http://www.gazette.gc.ca/rp-pr/p2/2018/2018-04-18/html/sor-dors57-fra.html), seuls les effets bancaires canadiens dont la durée initiale jusqu'à l'échéance est égale ou inférieure à 1 an peuvent servir à remplir les obligations de détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients. Cette exigence vise à assurer que, aux fins de la détention en dépôt fiduciaire de soldes créditeurs disponibles de clients, ne sont admissibles que les effets bancaires canadiens dispensés de l'application du Règlement sur la conversion aux fins de recapitalisation interne des banques : DORS/2018-57 (<http://www.gazette.gc.ca/rp-pr/p2/2018/2018-04-18/html/sor-dors57-fra.html>).



- accroîtraient la transparence;
- mesureraient le risque avec plus de précision que si l'on ne faisait que combiner ces expositions.

Nous proposons donc de scinder le Tableau 9 en trois parties :

- Tableau 9 – Tableau récapitulatif
- Tableau 9A – Contrôle général des titres (Tableau 9 actuel)
- Tableau 9B – Contrôle des titres de créance

Nous avons complété le présent Avis en ajoutant :

- un tableau comparatif (annexe B) faisant ressortir, dans les Tableaux 9, 9A et 9B, les modifications proposées par rapport au Tableau 9 actuel;
- un exemple visant à illustrer de façon simplifiée la procédure de déclaration préconisée pour les tableaux 9, 9A et 9B proposés (annexe C).

## **2.4 Tableau 9 – Tableau récapitulatif**

Dans le cadre de notre proposition, il y aurait un calcul initial des risques liés au montant du prêt associé aux positions déclarées au Tableau 9 actuel et aux titres de créance d'émetteurs dont la marge est de 10 % maximum, après quoi ces risques seraient déclarés séparément dans les Tableaux 9A et 9B. Les dix plus grands risques selon le montant du prêt des Tableaux 9A et 9B seraient présentés dans le tableau récapitulatif du Tableau 9 (ci-après le **Tableau 9**). Les courtiers membres indiqueraient alors, dans le Tableau 9, le montant ajusté du prêt pour chaque émetteur ainsi que les pénalités pour concentration qui pourraient s'appliquer en l'occurrence. Dans le Tableau 9, les risques liés au montant du prêt seraient assujettis au(x) même(s) seuil(s) de concentration ainsi qu'aux exigences équivalentes au titre des pénalités pour concentration.

### **Calculs prescrits**

Les notes et directives proposées pour le Tableau 9 indiqueraient les méthodes de calcul de base 1) du montant du prêt, 2) des seuils de concentration et 3) des pénalités pour concentration s'appliquant aux risques de concentration tant du Tableau 9A que du Tableau 9B. Ces exigences sont les mêmes que celles du Tableau 9 actuel, si ce n'est une modification notable devant permettre l'ajustement, dans le calcul du montant du prêt, des positions sur titres financées par des prêts à recours limité (disposition reprise du Projet initial).



## Rang des risques de concentration dans le Tableau 9

Dans le Tableau 9, les courtiers membres hiérarchiseraient les risques de concentration liés aux émetteurs selon les montants de prêt et détermineraient les pénalités pour concentration devant être déclarées à l'État B, s'il en est. Nous précisons également dans la note 11 du Tableau 9 que les risques de concentration qui dépassent le seuil correspondant au tiers du capital régularisé en fonction du risque devraient être présentés au premier rang dans le Tableau 9, même si le montant du prêt calculé est en l'occurrence inférieur au risque associé à une position sur titres d'un autre émetteur non relié.<sup>6</sup>

## Risques multiples

La même méthode de calcul que celle qui s'applique, au titre du paragraphe 10(d) de l'actuel Tableau 9, à la détermination des seuils de concentration inférieurs s'appliquant aux risques liés à d'autres émetteurs vaudrait aussi pour les risques inscrits au Tableau 9. Par exemple, si le risque le plus important indiqué au Tableau 9 pour ce qui est du montant du prêt est supérieur à la moitié du capital régularisé en fonction du risque, le risque suivant le plan du montant du prêt se mesurera à la moitié du capital régularisé en fonction du risque<sup>7</sup>, que ce risque soit issu du Tableau 9A ou 9B. Ce traitement s'appliquerait en outre aux positions à l'égard d'un même émetteur qui sont contrôlées séparément dans les parties Contrôle général des titres et Contrôle des titres de créance.

---

<sup>6</sup> Cette hiérarchisation est implicite dans la note 10(d) de l'actuel Tableau 9, laquelle précise que, en cas de dépassement du seuil que représente le tiers du capital régularisé en fonction du risque, les risques supplémentaires associés à n'importe quel autre émetteur non relié doivent se mesurer à la moitié du capital régularisé en fonction du risque. Le fait d'omettre d'indiquer au premier rang, dans le Tableau 9, les dépassements du tiers du capital régularisé en fonction du risque pourrait donc faire qu'à terme, l'ordre dans lequel s'effectue la réduction des seuils ne serait pas suivi correctement. Les risques mesurés au tiers du capital régularisé en fonction du risque qui ne dépassent pas ce seuil ne devraient pas se voir attribuer un rang prioritaire.

<sup>7</sup> Il y a lieu de noter que les titres d'un émetteur relié ou « avec lien de dépendance » et les titres d'un émetteur qui ne peuvent faire l'objet d'une marge, détenus dans des comptes au comptant, sont toujours mesurés en fonction du tiers du capital régularisé en fonction du risque.



## **Pénalité maximale pour concentration**

Nous proposons également que, dans le cas des positions sur titres de créance, la charge au titre du capital soit limitée à la valeur de prêt de la position sur titres de l'émetteur pour les positions acheteur et à la valeur marchande pour les positions vendeur. En ce qui concerne les positions du Tableau 9 actuel issues du Tableau 9A, la méthode actuelle de calcul des pénalités pour concentration resterait inchangée : les positions acheteur resteraient limitées à la valeur du prêt, tandis que les pénalités sur positions vendeur ne comporteraient pas de plafond explicite.

De plus, comme l'explique le point 2.6.5 ci-après, qui traite de la méthodologie de pondération en fonction du risque applicable au Tableau 9B (Contrôle des titres de créance), nous proposons qu'un coefficient d'ajustement serve à la détermination de la pénalité pour concentration s'appliquant aux titres de créance dont la marge est de 10 % maximum.

L'application du taux ajusté au calcul de la pénalité pour concentration permettrait d'assurer que cette pénalité satisfait à l'exigence de « 150 % de l'excédent » visant les positions du Tableau 9 actuel.<sup>8</sup>

### **2.5 Tableau 9A – Contrôle général des titres (Tableau 9 actuel)**

Le Tableau 9A proposé prescrit l'inscription détaillée des risques individuels liés à chaque émetteur, suivant le même cadre que celui de l'actuel Tableau 9. Les notes et directives du Tableau 9A fournissent des précisions au sujet :

- des titres d'émetteurs faisant l'objet de contrôles;
- des exclusions;
- du traitement des risques liés aux positions sur titres d'un indice général.

Les notes et directives proposées pour le Tableau 9A sont reprises du Tableau 9 actuel sans modification majeure, si ce n'est celle prévue au point 2.4 ci-dessus.

### **2.6 Tableau 9B – Contrôle des titres de créance**

Le Tableau 9B proposé prescrit l'inscription détaillée des risques individuels liés à chaque émetteur suivant le même cadre que celui de l'actuel Tableau 9, mais comporte l'ajout de nouvelles colonnes pour la déclaration des ajustements proposés en vue d'une pondération en fonction du risque selon la note de crédit (colonnes 10 et 11) ainsi que pour les taux

---

<sup>8</sup> Comme le précise la note 10 du Tableau 9 actuel, les pénalités pour concentration s'appliquent à un taux correspondant à 150 % de l'excédent du montant du prêt calculé sur le seuil de concentration, lequel correspond à une fraction prescrite (habituellement les deux tiers) de la somme du capital régularisé en fonction du risque avant la pénalité pour concentration de titres et du capital minimum du courtier membre.



s'appliquant aux pénalités pour concentration qui sont ajustés en fonction de la note de crédit (colonne 12). Les pondérations en fonction du risque selon la note de crédit permettent d'ajuster à la baisse le montant du prêt lié à des titres de créance admissibles, tandis que le taux de pénalité ajusté en fonction de la note de crédit permet de rajuster les pénalités pour concentration calculées au Tableau 9, s'il en est. Les notes et directives du Tableau 9B fournissent des précisions au sujet :

- des titres d'émetteurs faisant l'objet de contrôles;
- des exclusions;
- de la compensation permise pour les positions sur titres en portefeuille du courtier membre;
- des ajustements supplémentaires du montant du prêt qu'il est possible de faire par des ajustements de la pondération du risque selon la note de crédit;
- du taux de pondération ajusté selon la note de crédit qui sert à calculer la pénalité pour concentration déclarée au Tableau 9.

### **2.6.1 Titres d'émetteurs faisant l'objet de contrôles**

La méthodologie de contrôle des titres de créance s'applique aux titres de créance dont la marge est de 10 % maximum. Ces titres sont contrôlés séparément des autres titres d'un émetteur faisant l'objet du contrôle général des titres. La position sur les titres d'un émetteur doit inclure toutes les catégories de titres de créance émis ou toutes les séries de titres de cet émetteur (à savoir toutes les positions acheteur et vendeur sur les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum, autres que les titres de créance spécifiquement exclus des contrôles).

### **2.6.2 Titres exclus**

La méthodologie de contrôle des titres de créance ne s'applique pas aux titres de créance non commerciaux dont la marge obligatoire normale est de 10 % ou moins, ni aux créances d'institutions financières dont la durée initiale jusqu'à l'échéance est égale ou inférieure à 1 an et qui ont obtenu l'une des notes courantes minimales suivantes d'une agence de notation désignée :



<b>Titres exclus du Tableau 9B</b>			
<b>Catégorie</b>		<b>Note courante minimale attribuée par une agence de notation désignée</b>	<b>Critères d'admissibilité</b>
1.	Titres de créance non commerciaux dont la marge obligatoire normale est inférieure à 10 %, émis ou garantis par : <ul style="list-style-type: none"> <li>• les gouvernements nationaux du Canada, des États-Unis et du Royaume-Uni;</li> <li>• les gouvernements provinciaux du Canada;</li> <li>• la Banque internationale pour la reconstruction et le développement;</li> <li>• les municipalités du Canada et du Royaume-Uni.</li> </ul>	Sans objet (s. o.)	Sans objet (s. o.)
2.	Titres de créance non commerciaux dont la marge obligatoire normale est de 10 % maximum	A	Aucune <b>agence de notation désignée</b> n'attribue une note courante inférieure
3.	Titres de créance ou autres instruments d'emprunt dont la durée initiale jusqu'à l'échéance est égale ou inférieure à 1 an, émis ou garantis par : <ul style="list-style-type: none"> <li>• une institution financière canadienne admissible comme institution agréée;</li> <li>• une institution financière étrangère admissible comme institution agréée.</li> </ul>	R-1(faible), F1, P-1, A-1(faible)	Aucune <b>agence de notation désignée</b> n'attribue une note courante inférieure

### **2.6.3 Compensations permises pour les positions sur titres de créance en portefeuille**

Les courtiers membres sont autorisés à exclure du Tableau 9B proposé les compensations de positions sur titres de créance prévues par la Règle 100 des courtiers membres. Les titres de créance non commerciaux doivent satisfaire aux critères d'admissibilité liés à la compensation de positions sur titres de créance en application de l'alinéa 4C de la Règle 100 des courtiers membres, qui prévoit notamment les exigences suivantes :

- les positions compensatoires sur titres viennent à échéance au cours des mêmes périodes visées à l'article 2 de la Règle 100 des courtiers membres afin de déterminer la couverture (marge);



- les positions compensatoires sur titres ont une note de crédit à long terme de A ou une note supérieure.

Nous proposons d'autres compensations possibles dans le Tableau 9B pour les positions sur titres de créance en portefeuille. Les courtiers membres peuvent ainsi calculer le risque de concentration net lié à un émetteur de titres, à condition que les positions compensatoires soient conformes à l'ordre de subordination décrit ci-après.

Les courtiers membres peuvent opérer des compensations au sein des catégories d'échéance prescrites à l'article 2 de la Règle 100 des courtiers membres (RLS 5200), ou entre ces catégories d'échéance, pour calculer leur propre risque net sur titres en portefeuille lié aux positions acheteur et vendeur sur les titres de créance d'un émetteur dont la marge est de 10 % maximum. Cependant, la compensation entre positions n'est permise que dans les cas suivants :

- les positions ont égalité de rang entre elles;
- la position vendeur est de rang inférieur à la position acheteur selon la hiérarchie des créanciers prévue par la loi, ou lui est subordonnée par contrat.

Ce modèle est analogue au cadre de compensation prescrit par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire dans son rapport de 2014 sur la mesure et le contrôle des grands risques.<sup>9</sup> Le principe à la base de cette autorisation de compensation est que la position vendeur doit être de rang inférieur à la position acheteur, ce qui peut découler de l'un quelconque des facteurs suivants :

- une subordination prévue par la loi;
- une subordination par contrat;
- tout autre moyen reconnu et ayant force exécutoire.

#### **2.6.4 Ajustement du montant du prêt pondéré en fonction du risque selon la note de crédit**

Il est possible de réduire le montant du prêt à inscrire en lui appliquant un coefficient d'ajustement pondéré en fonction du risque si les titres de créance ont obtenu la note courante minimale prescrite d'au moins une agence de notation désignée, comme l'indique le tableau suivant :

---

<sup>9</sup> Voir les normes du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, « Dispositif prudentiel pour la mesure et le contrôle des grands risques » ([https://www.bis.org/publ/bcbs283\\_fr.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs283_fr.pdf)) (avril 2014), p. 11.  
***Avis de l'OCRCVM 18-0153 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projets de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 visant le contrôle lié à la concentration de titres et les agences de notation désignées***





<b>Ajustements pondérés en fonction du risque selon la note de crédit attribuée à des titres de créance dont la marge est de 10 % maximum</b>				
	<b>Note minimale à long terme attribuée par une agence de notation désignée</b>	<b>Note minimale à court terme attribuée par une agence de notation désignée</b>	<b>Coefficient d'ajustement</b>	<b>Notes courantes attribuées par plusieurs agences de notation désignées</b>
1.	AAA	R-1(faible), F1, P-1, A-1(faible)	40 %	En cas d'une seule note courante, cette note s'applique.
2.	AA à A	Sans objet	60 %	
3.	BBB	R-2, F3, P-3, A-3	80 %	En cas de deux notes courantes, la note la plus faible s'applique.  En cas de plus de deux notes, mentionner les deux plus élevées et appliquer la plus faible.
4.	Inférieure à BBB	Inférieure à R-2, F3, P-3, A-3	100 %	
5.	Sans notation	Sans notation	100 %	

Pour que les titres soient admissibles au coefficient d'ajustement pondéré en fonction du risque, les critères d'admissibilité additionnels suivants doivent être remplis :

- Les titres de créance commerciaux doivent avoir priorité de rang sur tous les titres de capitaux propres en circulation du même émetteur, selon la hiérarchie des créanciers prévue par la loi ou par contrat.
- En l'absence de notation du titre, il est possible d'utiliser la « notation de l'émetteur moins 1 selon le classement avec coefficient d'ajustement de l'OCRCVM » (compte tenu de la méthode de notation courante suivie par plusieurs agences de notation désignées). Par exemple, si le titre en question n'est pas noté mais que l'émetteur jouit d'une note de AA, une note de crédit de BBB peut être utilisée pour ce titre, auquel on peut appliquer un coefficient d'ajustement de 80 %.
- Les produits à financement structurés au sens du Règlement 25-101 ne sont pas admissibles aux ajustements pondérés en fonction du risque selon la note de crédit.

Les courtiers membres peuvent appliquer les coefficients d'ajustement pondéré en fonction du risque selon la note de crédit à titre d'ajustement autorisé supplémentaire aux calculs existants du montant du prêt énoncés dans les notes du Tableau 9.



## 2.6.5 Taux ajusté entrant dans le calcul de la pénalité pour concentration dans le Tableau 9

Nous proposons de conserver le même taux de pénalité pour concentration pour l'ensemble des titres visés par le Tableau 9, qui est de 150 %. Pour maintenir ce taux de 150 %, il est nécessaire d'appliquer un coefficient d'ajustement en vue de normaliser la pénalité pour concentration qui vise les titres de créance admissibles à des ajustements de pondération en fonction du risque selon la note de crédit, étant donné que l'ajustement du montant du prêt pour le pondérer en fonction du risque a aussi pour effet de réduire le taux initial de pénalité pour concentration.

Par exemple, le fait d'ajuster le montant du prêt lié à un titre de créance noté AAA par un coefficient de 40 % et de le mesurer aux deux tiers du capital régularisé en fonction du risque revient à confronter un risque non ajusté à un seuil correspondant à cinq tiers du capital régularisé en fonction du risque. Le Tableau 2 compare les expositions et les charges au titre du capital équivalentes, avec ou sans ajustement.

**Tableau 2 – Expositions et charges au titre du capital équivalentes, avec et sans ajustement**

Catégorie	1. Montant du prêt	2. Montant ajusté du prêt (40 %)	3. Capital régularisé en fonction du risque	4. 2/3 du capital régularisé en fonction du risque	5. 5/3 du capital régularisé en fonction du risque	6. Charge au titre du capital (taux de 150 %) <sup>10</sup>	7. Taux ajusté de pénalité pour concentration (montant du prêt/montant ajusté du prêt)	8. Charge ajustée au titre du capital
1. Sans ajustement (seuil de 5/3 du capital régularisé en fonction du risque)	1 700 \$	s. o.	1 000 \$	s. o.	1 666,67 \$	50,00 \$	s. o.	s. o.
2. Avec ajustement (seuil de 2/3 du capital régularisé en fonction du risque)	1 700 \$	680 \$	1 000 \$	666,67 \$	s. o.	20,00 \$	2,50	50,00 \$

Les courtiers membres déclareront le taux ajusté de pénalité pour concentration au Tableau 9 et s'en serviront pour calculer les pénalités pour concentration, le cas échéant.

Cet ajustement permet d'assurer qu'on ne plafonne pas les pénalités pour concentration en deçà de la pleine valeur marchande des expositions liées à des positions vendeur ni de la pleine valeur de prêt des expositions liées à des positions acheteur.

<sup>10</sup> Calcul de la charge au titre du capital : ((Montant brut ou ajusté du prêt – seuil du capital régularisé en fonction du risque) x taux de la charge au titre du capital).



## **2.7 Détermination des ajustements du montant du prêt aux fins de la pondération en fonction du risque selon la note de crédit**

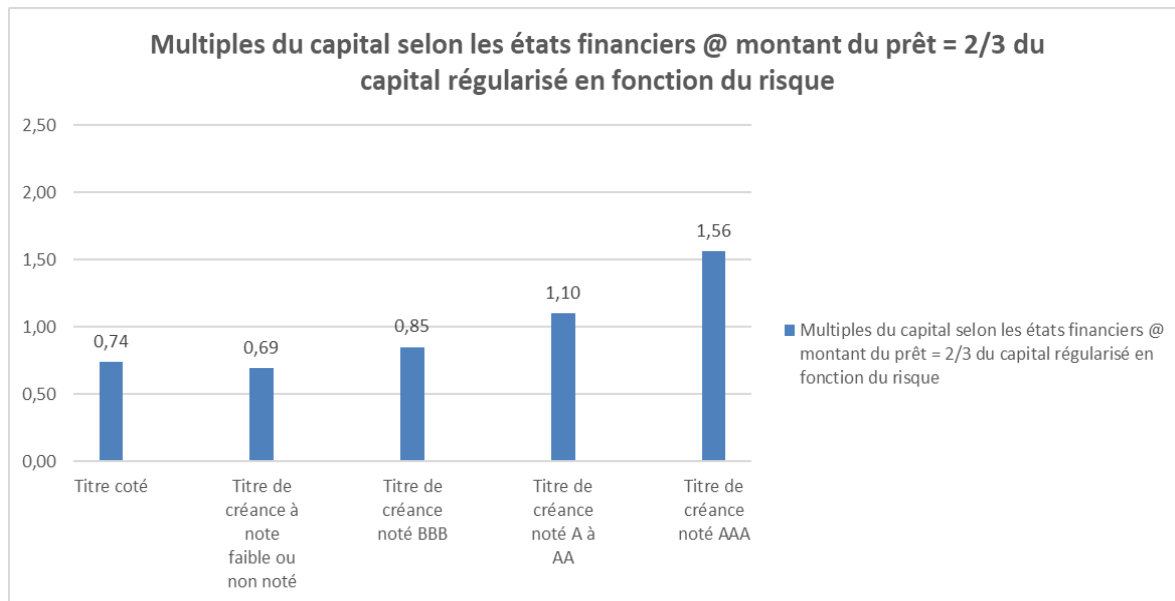
L'une des difficultés inhérentes à la détermination des coefficients d'ajustement appropriés aux titres de créance tient au fait que ces titres ont une *plus faible probabilité de perte* mais un *risque de perte potentiellement plus élevé* (un risque supérieur lié au montant du prêt) que les positions visées par le contrôle du Tableau 9 actuel. Les positions du Tableau 9 actuel ont des taux de marge plus élevés que les titres de créance, ce qui peut donner lieu à des décotes différentes des taux de marge au moment de déterminer le capital régularisé en fonction du risque d'un courtier membre avant la pénalité pour concentration, lequel constitue le seuil retenu aux fins du contrôle des titres.

Un moyen de déterminer les coefficients d'ajustement pondéré en fonction du risque selon la note de crédit, moyen qui prend en compte les différences de taux de marge, consiste à comparer les diverses expositions maximales à la valeur marchande avec différents produits de placement et selon divers scénarios de contrôle lié au capital régularisé en fonction du risque. La Figure A ci-après établit des comparaisons dans le cas hypothétique d'un courtier membre dont le capital figurant aux états financiers serait le même, quel que soit le scénario de placement. Le multiple du capital figurant aux états financiers représente le ratio du montant investi dans un titre par rapport au capital de l'entreprise inscrit aux états financiers. Les ratios de la Figure A indiquent le risque maximal que représenterait chaque titre et qui donnerait lieu à un risque lié au montant du prêt correspondant aux deux tiers du capital régularisé en fonction du risque, à savoir le risque de concentration maximal qui ne se soldera pas par une charge au titre du capital pour une première exposition dans les titres d'un émetteur non relié.

La Figure A montre que, pour un titre coté dont le taux de marge est de 30 %, un courtier membre pourrait encourir un risque maximal (à la valeur marchande) correspondant à 74 % de son capital selon les états financiers sans pour autant excéder le seuil des deux tiers du capital régularisé en fonction du risque. Les coefficients d'ajustement proposés rendraient possibles des expositions supérieures et croissantes dans des titres de créance à notes de crédit plus élevées.



**Figure A – Multiples du capital selon les états financiers applicables aux titres de capitaux propres et aux titres de créance pondérés en fonction du risque (montant du prêt @ 2/3 du capital régularisé en fonction du risque)<sup>11</sup>**



## 2.8 Questions à résoudre et solutions de rechange examinées

Comme l'explique l'[Avis sur les règles de l'OCRCVM 16-0090](#), nous avons retiré le Projet initial et nous nous sommes engagés à remanier les modifications proposées dans la perspective de nous servir des notes de crédit comme moyen de pondérer les risques encourus et d'évaluer et de hiérarchiser les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum aux fins du contrôle de la concentration.

Nous avons envisagé un large éventail de solutions de rechange pour élaborer les Projets de modification. Notamment, en 2016, nous avons élaboré une autre proposition qui s'appuyait sur une méthodologie progressive de pondération des pénalités pour concentration, susceptible d'être appliquée aux titres de créance. Cependant, après mûre réflexion et, notamment, après consultation du sous-comité du Groupe consultatif des finances et des opérations de l'OCRCVM sur la formule d'établissement du capital, nous avons réévalué notre approche et mis au point les présents Projets de modification.

<sup>11</sup> Cet exemple indique des ratios pour une structure de capital rudimentaire où il n'y aurait dans chaque cas qu'un actif (ou titre). On arrive au capital régularisé en fonction du risque en déduisant le taux de marge du titre. Tous les titres de créance illustrés ont un taux de marge de 10 %. Le titre de capitaux propres coté a un taux de marge de 30 %.

**Avis de l'OCRCVM 18-0153 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projets de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 visant le contrôle lié à la concentration de titres et les agences de notation désignées**



Nous estimons que ces Projets de modification viennent apporter des solutions aux problèmes soulevés dans le Projet initial et constituent un moyen efficace d'incorporer les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum au sein du cadre de contrôle actuel de la concentration de titres. De plus, l'adoption du terme « agence de notation désignée » nous permettrait d'harmoniser les règles de l'OCRCVM avec la législation en vigueur en matière de valeurs mobilières.

## 2.9 Comparaison avec des dispositions analogues

Le Tableau 3 reprend les grandes lignes des règles de l'OCRCVM en matière de concentration de titres, et les compare aux dispositions de même nature en vigueur au Royaume-Uni et aux États-Unis.

**Tableau 3 – Règles sur la concentration de titres applicables aux courtiers en placement dans trois territoires**

Territoire	Règles sur la concentration de titres	Exemptions notables
1. Royaume-Uni – <i>Financial Conduct Authority (FCA)</i> et législation de l'UE – <i>Directive IV sur les exigences de fonds propres (CRD IV)</i> et <i>Règlement sur les exigences de fonds propres (CRR)</i>	L'article 392 du CRR définit un grand risque comme l'exposition d'un établissement à un client ou à un groupe de clients liés, lorsque sa valeur atteint ou dépasse 10 % des fonds propres admissibles de l'établissement. En général, les grands risques ne doivent pas excéder 25 % du capital admissible de l'entreprise. (Voir les articles 392 et 395 à 397 du CRR).	Plusieurs exemptions s'appliquent, dont les actifs constituant des créances sur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• des administrations centrales;</li> <li>• des banques centrales;</li> <li>• des entités du secteur public;</li> <li>• des organisations internationales;</li> <li>• des banques multilatérales de développement.</li> </ul> Le CRR confère également un certain pouvoir discrétionnaire aux autorités compétentes pour établir d'autres exemptions possibles (article 400 du CRR; voir également l'IFPRU 8.2 de la FCA).
2. États-Unis – <i>Securities and Exchange Commission (SEC)</i>	Les règles de la SEC établissent qu'il y a concentration excessive, pouvant entraîner des pénalités au titre du capital, si la valeur d'un titre dépasse 10 % du capital net provisoire (Rule 15c3-1 de la SEC).	Titres dispensés ( <i>Exempted securities</i> ) comme les titres du Trésor des É.-U. (Rule 15c3-1 de la SEC).
3. Canada – Règles actuelles de l'OCRCVM	Les Règles de l'OCRCVM établissent qu'il y a concentration de titres, pouvant entraîner des charges au titre du capital, lorsque les positions sur titres d'émetteurs et sur métaux précieux dépassent un certain pourcentage du capital régularisé en fonction du risque indiqué au Tableau 9 (Formulaire 1 de l'OCRCVM, Tableau 9).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Titres à détenir en dépôt ou en garde.</li> <li>• Titres de créance dont le taux de marge est de 10 % maximum.</li> <li>• Coupons détachés et titres démembrés, s'ils sont détenus dans un système d'inscription en compte et proviennent de titres de créance des gouvernements fédéral et provinciaux.</li> </ul> (Formulaire 1 de l'OCRCVM, Tableau 9)

**Avis de l'OCRCVM 18-0153 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projets de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 visant le contrôle lié à la concentration de titres et les agences de notation désignées**



Territoire	Règles sur la concentration de titres	Exemptions notables
<p>4. Canada – Régime proposé par l'OCRCVM</p>	<p>Les Règles de l'OCRCVM établissent qu'il y a concentration de titres, pouvant entraîner des charges au titre du capital, lorsque les positions sur titres d'émetteurs et sur métaux précieux dépassent un certain pourcentage du capital régularisé en fonction du risque indiqué au Tableau 9.</p> <p>Le Tableau 9 compte des sous-tableaux distincts pour le calcul des risques que représentent les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum (Contrôle des titres de créance) et d'autres titres et positions sur métaux précieux dont le taux de marge est de plus de 10 % (Contrôle général des titres).</p> <p>(Projet de Tableau 9 du Formulaire 1 de l'OCRCVM)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Titres à détenir en dépôt ou en garde.</li> <li>• Coupons détachés et titres démembrés, s'ils sont détenus dans un système d'inscription en compte et proviennent de titres de créance des gouvernements fédéral et provinciaux.</li> <li>• Titres de créance non commerciaux dont la marge obligatoire normale est inférieure à 10 %, émis ou garantis par :             <ul style="list-style-type: none"> <li>• les gouvernements nationaux du Canada, des États-Unis et du Royaume-Uni;</li> <li>• les gouvernements provinciaux du Canada;</li> <li>• la Banque internationale pour la reconstruction et le développement;</li> <li>• les municipalités du Canada et du Royaume-Uni.</li> </ul> </li> <li>• Titres de créance non commerciaux dont la marge obligatoire normale est de 10 % maximum (notation obligatoire par une agence de notation désignée).</li> <li>• Titres de créance ou autres instruments d'emprunt dont la durée initiale jusqu'à l'échéance est égale ou inférieure à 1 an, émis ou garantis par :             <ul style="list-style-type: none"> <li>• une institution financière canadienne admissible comme institution agréée (notation obligatoire par une agence de notation désignée);</li> <li>• une institution financière étrangère admissible comme institution agréée (notation obligatoire par une agence de notation désignée).</li> </ul> </li> </ul> <p>(Projet de Tableau 9 du Formulaire 1 de l'OCRCVM)</p>



Le Tableau 4 indique les sources de dispositions réglementaires analogues portant sur la note courante minimale devant être attribuée par une agence de notation désignée et les critères d'admissibilité.

**Tableau 4 – Sources des notes minimales d'agences de notation désignées et des critères d'admissibilité proposés**

Section de l'Avis de l'OCRCVM	Note courante minimale attribuée par une agence de notation désignée	Critères d'admissibilité	Exigences des lois sur les valeurs mobilières ou des règlements d'autres territoires
2.2 Note minimale pour les effets bancaires canadiens admissibles à la détention en dépôt fiduciaire des soldes créditeurs disponibles de clients	R-1 (faible), F1, P-1, A-1 (faible)	Aucune agence de notation désignée n'attribue une note courante inférieure.	Article 1.1, définition de « notation désignée » ((b) Billets de trésorerie / Créances à court terme), <i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i>
2.6.2 Titres exclus (du <i>Tableau 9B</i> concernant les titres de créance d'institutions financières admissibles dont la durée initiale jusqu'à l'échéance est égale ou inférieure à 1 an)	R-1 (faible), F1, P-1, A-1 (faible)	Aucune agence de notation désignée n'attribue une note courante inférieure.	Article 1.1, définition de « notation désignée » ((b) Billets de trésorerie / Créances à court terme), <i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i>  Article 1.1, définition de « quasi-espèces » ((c) une institution financière canadienne, ou une institution financière qui n'est pas constituée ou organisée selon la loi canadienne...), <i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i>
2.6.2 Titres exclus (du <i>Tableau 9B</i> concernant les titres de créance non commerciaux dont la marge	A	Aucune agence de notation désignée n'attribue une note courante inférieure.	Article 1.1, définition de « notation désignée » ((b) Dette à long terme), <i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i>

**Avis de l'OCRCVM 18-0153 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projets de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 visant le contrôle lié à la concentration de titres et les agences de notation désignées**



Section de l'Avis de l'OCRCVM	Note courante minimale attribuée par une agence de notation désignée	Critères d'admissibilité	Exigences des lois sur les valeurs mobilières ou des règlements d'autres territoires
obligatoire normale est de 10 % maximum)			
2.6.4 Ajustement du montant du prêt pondéré en fonction du risque selon la note de crédit	<p><i>Minimum prescrit pour la notation de qualité supérieure des titres de créance admissibles au coefficient d'ajustement :</i></p> <p><u>Note à long terme</u></p> <p>BBB</p> <p><u>Note à court terme</u></p> <p>R-2, F3, P-3, A-3</p>	<p><i>Notes courantes attribuées par plusieurs agences de notation désignées :</i></p> <p>En cas d'une seule note courante, cette note s'applique.</p> <p>En cas de deux notes courantes, la note la plus faible s'applique.</p> <p>En cas de plus de deux notes, mentionner les deux plus élevées et appliquer la plus faible.</p>	<p><i>Minimum prescrit pour la notation de qualité supérieure des titres de créance admissibles au coefficient d'ajustement :</i></p> <p>Alinéa 10.1(6), définition de « titre de créance privé de qualité supérieure », <i>Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché.</i></p> <p>Article 1.1, définition de « notation désignée », <i>Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié.</i></p> <p><i>Notes courantes attribuées par plusieurs agences de notation désignées :</i></p> <p>Article 3.6.2.2 « Évaluations multiples », <i>Normes de fonds propres (NFP) : Chapitre 3 – Risque de crédit – Approche standard, Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)</i></p>





### 3. Effets des Projets de modification

Les Projets de modification visent à contrer le risque de concentration que pourraient poser des titres de créance de sociétés et d'« autres » titres de créance non commerciaux.

Nous estimons que la refonte du Tableau 9 en vue de le scinder en sous-tableaux portant respectivement sur le contrôle général des titres et sur le contrôle des titres de créance contribuera à atténuer les effets indésirables qui pourraient résulter de l'agrégation de l'ensemble des titres d'émetteurs dans un seul et même tableau aux fins du contrôle de la concentration.

La méthodologie de pondération en fonction du risque que nous proposons devrait permettre aux courtiers membres de poursuivre, sans incidence majeure, leurs activités de base sur le marché des titres de créance. Dans le cadre de notre examen de 2016, nous avons réalisé un sondage auprès des courtiers membres sur la concentration des titres de créance, sondage qui a révélé que les incidences que cela pourrait avoir sur le capital réglementaire, s'il devait y en avoir, seraient limitées à un très petit nombre d'entre eux. Chez les courtiers sondés, tous les risques à l'égard des émetteurs de titres se situaient en deçà des seuils de concentration visés par les Projets de modification.<sup>12</sup> Nous invitons quand même toutes les parties intéressées, comme cela est dit plus haut au point 4, à nous faire part de leurs commentaires sur les effets que les Projets de modification pourraient avoir sur leurs affaires.

Les Projets de modification ne permettent aucune discrimination indue entre clients, émetteurs, courtiers – qu'ils soient membres ou non – et autres personnes. Ils n'imposent aucune contrainte à la concurrence qui ne soit nécessaire ou propre à l'avancement de l'objectif mentionné précédemment.

### 4. Mise en œuvre

Comme les Projets de modification sont fondés sur le cadre de contrôle lié à la concentration des titres prévu par le Tableau 9 actuel, leur mise en œuvre devrait s'en trouver facilitée. Ils obligeront toutefois les courtiers membres et les fournisseurs de services à engager certains frais pour garantir que les systèmes de conformité actuels saisissent les nouvelles positions sur

---

<sup>12</sup> Le sondage a été mené auprès de 35 courtiers membres. De ce nombre, aucun n'a déclaré d'exposition à des émetteurs qui ait été supérieure au capital régularisé en fonction du risque, et seuls trois courtiers membres ont indiqué des expositions à une valeur brute de prêt supérieure aux deux tiers du capital régularisé en fonction du risque. Seul un courtier membre a indiqué des expositions à de multiples émetteurs, dont la valeur brute des prêts était supérieure à la moitié du capital régularisé en fonction du risque. Aucun courtier membre n'a déclenché une pénalité pour concentration. Les trois plus importantes expositions de courtiers membres concernaient toutes des titres de créance d'émetteurs auxquels une agence de notation désignée avait attribué une note de crédit de A à AA.



titres de créance et assurent le suivi satisfaisant des notes attribuées par les agences de notation désignées.

Il est probable que le resserrement des normes de surveillance des agences de notation désignées traité au point 2.1 présentera le plus de difficultés sur le plan de la conformité; nous n'en estimons pas moins qu'il restera faisable, vu que ces normes sont fondées sur les diverses lois sur les valeurs mobilières au Canada et les exigences du BSIF.

Nous mettrons en œuvre le Projet de modification dans un délai raisonnable suivant son approbation par les autorités de reconnaissance.

#### **4.1 Commentaires sur les éventuelles incidences sur les affaires**

Nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects des Projets de modification et invitons notamment les parties intéressées à s'exprimer sur les points suivants :

- i) les coûts de mise en œuvre des modifications proposées; si les coûts estimatifs sont considérables, il y a lieu de les détailler le plus possible;
- ii) les incidences que pourraient avoir les Projets de modification sur votre société, notamment le resserrement des normes de surveillance des agences de notation désignées, exposé au point 2.1 ci-dessus.

### **5. Processus d'établissement des politiques**

#### **5.1 Objectif d'ordre réglementaire**

Les Projets de modification visent :

- à établir et à maintenir les règles nécessaires ou appropriées à la gouvernance et à la réglementation de tous les aspects des fonctions et des responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- à promouvoir la protection des investisseurs.



## 5.2 Processus de réglementation

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (**le conseil**) a déterminé que les Projets de modification sont dans l'intérêt public et, le 27 juin 2018, a approuvé leur publication dans le cadre d'un appel à commentaires.

Nous avons mis au point les Projets de modification, et les comités consultatifs sur les politiques de l'OCRCVM (le sous-comité du Groupe consultatif des finances et des opérations [**GCFO**] sur la formule d'établissement du capital et le GCFO lui-même) les ont appuyés.

Après avoir examiné les commentaires sur les Projets de modification qui auront été reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions aux dispositions visées des modifications. Si les révisions et les commentaires reçus ne sont pas importants, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et les Projets de modification, dans leur version révisée, seront soumis à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions ou les commentaires sont importants, nous soumettrons les Projets de modification, dans leur version révisée, à la ratification du conseil d'administration et, s'ils sont ratifiés, ils seront publiés dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires ou mis en œuvre, selon le cas.

## 6. Annexes

- [Annexe A](#) - Version soulignée comparant les Projets de modification aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 actuels
- [Annexe B](#) - Projets de Tableaux 9, 9A, et 9B et de notes et directives connexes – Tableau de référence
- [Annexe C](#) - Exemple simplifié – Information à inscrire dans les Tableaux 9, 9A, et 9B
- [Annexe D](#) - Version soulignée indiquant les modifications en langage simple apportées aux derniers projets de règle en langage simple publiés