

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

Règles des courtiers membres [Règles de l'OCRCVM]

Date limite pour les commentaires : 12 avril 2021

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité

Détail

Haute direction

Institutions

Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Catherine Drennan

Chef principale de l'information financière,

Politique de réglementation des membres

416 943-6977

cdrennan@iiroc.ca

21-0032

25 février 2021

Marges obligatoires proposées dans le cas des produits structurés

Récapitulatif

L'OCRCVM propose d'apporter des modifications à l'article 2 de la Règle 100 des courtiers membres et à la Règle 5400 de l'OCRCVM¹ pour permettre de calculer la marge (couverture) des produits structurés à l'aide d'un taux fixe ou, à la place, d'une méthode modulaire (**Projet de modification**).

Le Projet de modification vise principalement à reconnaître officiellement une méthode de calcul de la marge pour les produits structurés, étant donné que les Règles des courtiers membres et les Règles de l'OCRCVM actuellement en vigueur ne traitent pas expressément de la marge prescrite pour ces produits.

Le Projet de modification a les objectifs suivants :

- exiger un taux de marge de 70 % pour les produits structurés qui répondent aux critères d'admissibilité;
- autoriser, comme autre formule possible, le recours à une méthode modulaire de calcul de la marge dans le cas des produits structurés dont une composante est garantie.

¹ Se reporter à l'[Avis 19-0144](#) et à l'[Avis 20-0079](#) pour obtenir plus de renseignements sur les Règles de l'OCRCVM.



Envoi des commentaires

Nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects du Projet de modification, y compris sur toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **12 avril 2020** à :

Politique de réglementation des membres

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

121, rue King Ouest

Bureau 2000

Toronto (Ontario) M5H 3T9

Courriel : memberpolicymailbox@iiroc.ca

Il faut également transmettre une copie des commentaires aux autorités de reconnaissance à l'adresse suivante :

Réglementation des marchés

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest, bureau 1903

C. P. 55

Toronto (Ontario) M5H 3S8

Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Remarque à l'intention des personnes qui présentent des lettres de commentaires : une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM, à l'adresse www.ocrcvm.ca.



Avis sur les règles – Table des matières

1.	Contexte et historique	4
1.1	Contexte.....	4
1.2	Billets à capital protégé	4
1.3	Billets dont le capital est à risque	4
1.4	Autres territoires.....	5
2.	Exposé du Projet de modification.....	5
2.1	Règles actuelles.....	5
2.2	Enjeu	5
2.3	Analyse des risques.....	5
2.3.1	Liquidité	5
2.3.2	Complexité	6
2.4	Projet de modification	6
3.	Solutions de rechange examinées	7
3.1	Statu quo.....	7
3.2	Taux de marge fixe de 50 %	7
4.	Incidence du Projet de modification.....	7
4.1	Évaluation des effets économiques.....	7
5.	Mise en œuvre	8
6.	Processus d'établissement des politiques	8
6.1	Objectifs d'ordre réglementaire	8
6.2	Processus de réglementation	8
7.	Annexes.....	9



1. Contexte et historique

1.1 Contexte

Un produit structuré est un placement lié au marché qui est proposé comme une solution de remplacement à un placement direct dans le titre ou le panier de titres sous-jacent. L'objectif est de réduire l'exposition au risque tout en tirant parti des tendances présentes sur le marché. En règle générale, les produits structurés ne sont pas cotés en bourse. Au Canada, les courtiers membres (**courtiers**) placent des produits structurés émis par les institutions financières qui sont membres de leur groupe par l'intermédiaire de Fundserv et offrent un marché secondaire aux investisseurs qui souhaitent vendre ces produits avant leur échéance.

Les investisseurs sont attirés par ces produits en raison des avantages qu'ils procurent sur le plan fiscal, de leur efficacité d'un point de vue opérationnel et de la possibilité d'en personnaliser certaines caractéristiques. Les produits structurés sont prisés par les clients fortunés qui cherchent un produit sur mesure correspondant à leur vision des placements. Habituellement, pour pouvoir tirer profit de caractéristiques comme la composante garantie intégrée, l'investisseur doit conserver le produit structuré jusqu'à l'échéance.

Il existe deux principaux types de produits structurés :

- les billets à capital protégé (**BCP**);
- les billets dont le capital est à risque (**BCR**).

Les produits structurés ont vu le jour au Canada dans les années 1990 et se limitaient alors aux BCP. Les BCR sont venus s'y ajouter en 2007. Le marché des produits structurés a connu un essor rapide au fil des années, tant du point de vue de sa taille que de celui de la complexité des produits. À l'heure actuelle, au Canada, le marché est dominé par les six plus grandes banques de l'annexe 1, qui émettent à la fois des BCP et des BCR.

1.2 Billets à capital protégé

Les BCP garantissent au moins le remboursement du capital investi, tant qu'ils sont conservés jusqu'à l'échéance. Un BCP consiste en une obligation à coupons détachés combinée à une option dont le rendement est lié à un actif, indice ou autre produit sous-jacent. Ces billets sont émis par les institutions financières au Canada par le biais d'un document d'information ou d'une offre de souscription. Ils sont vendus sans prospectus, en vertu de dispenses de prospectus applicables aux titres de créance garantis ou du fait que la législation provinciale sur les valeurs mobilières ne s'y applique pas.

1.3 Billets dont le capital est à risque

Les PCR offrent aux investisseurs la possibilité d'accroître leur rendement grâce à l'effet de levier, en exposant au risque une plus grande partie du capital investi. Les institutions financières émettent ces produits par voie de prospectus, conformément aux lois sur les valeurs mobilières.



1.4 Autres territoires

L'OCRCVM n'a pas identifié de règles relatives aux marges propres aux produits structurés dans d'autres territoires.

2. Exposé du Projet de modification

2.1 Règles actuelles

Il n'existe pas, à l'heure actuelle, de Règles des courtiers membres visant les produits structurés; l'OCRCVM a toutefois rendu des décisions permettant de calculer la marge applicable aux BCP admissibles en fonction des éléments dont ils se composent, conformément au paragraphe 2(g) de la Règle 100 – *Unités*. Selon les décisions visant le taux de marge, la marge relative à la composante à capital protégé devait être calculée conformément à l'alinéa 2(a)(xi), *Coupons détachés et obligations coupons détachés*, de la Règle 100, tandis que le taux de la marge applicable à la composante dont le rendement dépendait du rendement du sous-jacent devait être de 100 % (**méthode modulaire**).

Les BCR peuvent avoir ou non une composante à capital protégé selon que le billet offre ou non une garantie partielle contre le risque de baisse. L'OCRCVM avait informé les courtiers que les BCR n'étaient pas admissibles à la marge en raison d'une protection du capital moindre.

2.2 Enjeu

La méthode modulaire est difficile à appliquer; le taux doit être calculé manuellement par les courtiers, car les systèmes des fournisseurs de services ne peuvent pas appliquer cette méthode facilement. Les courtiers sont nombreux à demander qu'une valeur d'emprunt soit autorisée pour tous les produits structurés, y compris les BCR, et qu'un taux de marge fixe soit prévu pour simplifier ce calcul complexe de la marge applicable aux différentes composantes.

2.3 Analyse des risques

Les courtiers ont fait observer que les BCR étaient semblables aux obligations en défaut, aux FNB et aux titres d'organismes de placement collectif, pour lesquels le taux de marge maximal est établi à 50 %. Le personnel de l'OCRCVM a analysé les caractéristiques et les risques communs à la plupart des BCR et des BCP, et a conclu que les produits structurés se distinguaient essentiellement des autres titres admissibles à une marge de 50 % à deux égards : leur liquidité et leur complexité.

2.3.1 Liquidité

La plupart des produits structurés ne sont pas cotés en bourse. L'émetteur peut prévoir des droits de rachat et le courtier offre généralement un marché secondaire. Toutefois, rien ne garantit qu'un tel marché secondaire existera, surtout en période de volatilité des marchés. Selon la plupart des fiches d'information sur les BCP et des prospectus sur les BCR, l'émetteur ou le courtier se réserve le droit de ne pas maintenir le marché secondaire. Par opposition, les lois sur les valeurs mobilières obligent les émetteurs de titres d'organismes de placement collectif à racheter les titres à la demande des investisseurs, tandis que les FNB sont cotés sur des bourses reconnues. Les obligations en défaut



peuvent être vendues à divers acheteurs et porteurs d'obligations consentants qui ont droit à une part des actifs de l'émetteur en cas de faillite de ce dernier.

2.3.2 Complexité

Les produits structurés peuvent être personnalisés, de sorte que le profil de risque varie d'un produit à l'autre. Cette personnalisation en fait des produits bien distincts des actions, des obligations et des titres d'organisme de placement collectif traditionnels.

L'émetteur peut notamment personnaliser les caractéristiques suivantes des produits structurés :

- durée jusqu'à l'échéance,
- titre, devise ou actif sous-jacent,
- montant minimum du capital à rembourser,
- participation à la hausse.

En outre, la participation à la hausse peut comporter des barrières, des tranches protégées et des planchers pour limiter les risques à la hausse ou à la baisse. De plus, le potentiel de hausse peut être limité par les caractéristiques de remboursement par anticipation de l'émetteur.

2.4 Projet de modification

Le Projet de modification permet de calculer la marge des produits structurés à l'aide d'un taux fixe de 70 %, tout en donnant la possibilité d'utiliser, à la place, une méthode modulaire pour calculer la marge des produits structurés dont une composante est garantie. Cette méthode modulaire peut exiger des ressources opérationnelles supplémentaires, mais elle aboutirait à un taux de marge inférieur au taux fixe proposé.

Le taux de marge fixe de 70 % est établi comme suit :

- (a) un taux de marge de 50 % (taux maximum applicable aux actions, aux obligations en défaut, aux FNB, aux titres d'organismes de placement collectif)
plus
- (b) un taux de marge obligatoire supplémentaire de 20 % pour couvrir le surcroît de risque de liquidité associé au produit structuré.

Il est nécessaire, à nos yeux, d'appliquer un taux de marge fixe prudent pour tenir compte des limites des produits en matière de liquidité et de leurs structures bien particulières et variables.

Nous proposons en outre qu'un produit structuré ne soit admissible à la marge que dans la mesure où :

- il est émis par une institution agréée;
- il est visé par un prospectus dans une province canadienne, ou garanti par une institution financière canadienne, selon la définition figurant dans la législation en valeurs mobilières –



ainsi, seuls les produits structurés émis au Canada seront admissibles à la marge. Les produits structurés étrangers ne seront pas admissibles à la marge;

- il existe un marché secondaire actif – si l'émetteur ou le courtier n'offre pas de marché secondaire, les produits structurés ne seront pas admissibles à la marge;
- le produit est lié à un actif sous-jacent qui est déjà admissible à la marge en vertu des Règles de l'OCRCVM – par exemple, les produits structurés liés aux bitcoins ou à des dérivés complexes ne seraient pas admissibles à la marge.

La version comparée du Projet de modification des Règles des courtiers membres figure à l'annexe A et le libellé des modifications figure à l'annexe C. La version comparée du Projet de modification des Règles de l'OCRCVM figure à l'annexe B et le libellé des modifications figure à l'annexe D.

3. Solutions de rechange examinées

Nous avons envisagé les solutions de rechange suivantes :

- (a) le statu quo;
- (b) un taux de marge fixe de 50 %.

3.1 Statu quo

Nous n'avons pas opté pour le maintien du statu quo, car les courtiers sont de plus en plus nombreux à demander l'application de marges obligatoires propres à ces produits en plein essor. Pour des raisons d'ordre pratique, il serait en outre difficile pour le personnel de l'OCRCVM d'évaluer les produits au cas par cas pour en fixer la marge.

3.2 Taux de marge fixe de 50 %

Nous avons aussi envisagé une approche prévoyant un taux de marge fixe de 50 % pour les produits structurés, comme l'ont suggéré des courtiers. L'OCRCVM a jugé préférable d'opter pour une approche prudente compte tenu des caractéristiques plus complexes des produits structurés et de leur marché secondaire limité. Nous avons choisi un taux fixe plus prudent de 70 %, mais le Projet de modification prévoit aussi, à la place, une méthode modulaire qui permet d'obtenir un taux de marge global plus bas et cadre avec nos décisions précédentes.

4. Incidence du Projet de modification

Nous ne pensons pas que le Projet de modification aura d'incidence importante sur les investisseurs, la structure des marchés financiers, la concurrence en général, les coûts de conformité, les obstacles freinant l'innovation et la conformité avec les autres règles. Le Projet de modification ne permet aucune discrimination indue entre clients, émetteurs, courtiers et autres personnes.

4.1 Évaluation des effets économiques

Dans le cadre de notre processus réglementaire, nous devons envisager d'entreprendre une évaluation des effets économiques des coûts et avantages prévus des modifications proposées à nos règles. Nous



avons déterminé qu'il n'était pas nécessaire de procéder à une telle évaluation du Projet de modification, étant donné que les changements proposés des taux de marge :

- codifient les exigences minimales de marge visant les BCP admissibles;
- permettent l'admissibilité à la marge des BCR à un taux de 70 %;
- se traduisent par des niveaux de taux de marge qui tiennent adéquatement compte :
 - o des risques liés au marché associés à la détention de placements en BCP et en PCR dans le portefeuille du courtier,
 - o des risques liés au crédit associés au calcul de la marge sur les placements en BCP et en PCR dans les comptes de clients.

5. Mise en œuvre

Nous avons l'intention de mettre en œuvre le Projet de modification dans les 90 jours suivant la réception de l'approbation des autorités de reconnaissance.

6. Processus d'établissement des politiques

6.1 Objectifs d'ordre réglementaire

Le Projet de modification a les objectifs suivants :

- établir et maintenir les règles indiquées pour la gouvernance et la réglementation de tous les aspects des fonctions et des responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- favoriser le traitement uniforme de la marge applicable.

6.2 Processus de réglementation

Le conseil d'administration de l'OCRCVM a déterminé que le Projet de modification est d'intérêt public et, le 27 janvier 2021, a approuvé sa publication dans le cadre d'un appel à commentaires.

L'OCRCVM a mis au point le Projet de modification en consultation avec le sous-comité du Groupe consultatif des finances et des opérations (GCFO) sur la formule d'établissement du capital et le comité de direction du GCFO. Les comités appuient le Projet de modification.

Après avoir examiné les commentaires sur les modifications proposées 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 le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions ou les commentaires sont importants, le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à la ratification du Conseil et, s'il est ratifié, il sera publié dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires ou mis en œuvre selon le cas.



7. Annexes

- [Annexe A](#) - Version soulignée du Projet de modification des Règles des courtiers membres
- [Annexe B](#) - Version soulignée du Projet de modification des Règles de l'OCRCVM (en vigueur à compter du 31 décembre 2021)
- [Annexe C](#) - Version nette du Projet de modification (Règles des courtiers membres)
- [Annexe D](#) - Version nette du Projet de modification (Règles de l'OCRCVM – en vigueur à compter du 31 décembre 2021)