



Commentaires reçus en réponse à l'Avis sur les règles [18-0153](#) – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Règles des courtiers membres – 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

Le 9 août 2018, nous avons publié l'Avis 18-0153 en lançant un appel à commentaires sur les 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. L'OCRCVM a reçu quatre lettres de commentaires des entités suivantes :

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
 Casgrain et Compagnie Limitée
 Leede Jones Gable Inc.
 Valeurs mobilières Desjardins inc.

Il est possible de consulter ces lettres de commentaires sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca). Les commentaires que nous avons reçus dans ces lettres et lors des discussions, ainsi que nos réponses, sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Résumé des commentaires	Réponse de l'OCRCVM
Commentaires d'ordre général	
1. Les intervenants ont généralement admis le raisonnement qui sous-tend les projets de modification présentés dans l'Avis 18-0153 (les projets de modification de 2018) et se sont dits favorables à l'application d'une méthodologie de pondération en fonction du risque selon la note de crédit des agences de notation désignées pour les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum. Cependant, les intervenants sont préoccupés par les niveaux potentiellement élevés du coût opérationnel et de la complexité associés à la mise en œuvre et à l'application des projets de modification de 2018; un intervenant a recommandé que l'OCRCVM se contente de modifier les règles actuelles sur la concentration des titres en appliquant le mode de calcul actuel à tous les titres de créance, en dehors de certains titres de créance émis par un gouvernement. L'intervenant a souligné que cette méthodologie, qui ne recourrait pas aux notes de crédit des agences de notation désignées, serait économique, car la plupart des systèmes de comptabilité de courtage séparent déjà les titres de créance selon la catégorie d'actif.	Nous résumons ci-dessous les préoccupations des intervenants au sujet des projets de modification de 2018. Au cours des cinq dernières années, nous avons examiné avec le sous-comité du GCFO sur la formule d'établissement du capital (dont la version antérieure du projet présentée dans l'Avis 14-0298) plusieurs options qui ne reposaient pas sur les notes de crédit attribuées par les agences de notation désignées. Les commentaires que nous avons reçus dans le cadre de nos consultations et les

Annexe E

Avis de l'OCRCVM 19-0154 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Nouvelle publication des 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

Résumé des commentaires	Réponse de l'OCRCVM
	lettres de commentaires confirment que l'application d'une méthodologie de pondération en fonction du risque selon la note de crédit est celle qui est à privilégier pour incorporer les titres de créance au sein du cadre de contrôle de la concentration de titres. Nous soulignons aussi que les titres de créance émis par un gouvernement sont exclus du projet de contrôle de la concentration de titres, exception faite de ceux qui sont assortis d'une note basse dont l'émetteur est un gouvernement situé hors du Canada, du Royaume-Uni et des États-Unis.
Niveaux potentiellement élevés du coût opérationnel et de la complexité associés à la mise en œuvre et à l'application des projets de modification de 2018	
Incidences sur les affaires – mises à jour des fournisseurs de services	
2. Les intervenants ont indiqué qu'ils s'attendaient à des coûts opérationnels relativement élevés pour mettre à jour les systèmes de leurs fournisseurs de services et en coordonner l'automatisation afin de saisir et de regrouper les titres de créance par émetteur pour se conformer aux projets de modification de 2018. L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM), qui a rédigé sa lettre de commentaires en collaboration avec un groupe de travail de membres de l'ACCVM intervenant activement sur les marchés des titres à revenu fixe, a fait observer que les obligations suivantes auraient des incidences, sur les affaires, en compliquant le regroupement des titres de créance en vue de la production de rapports sur la concentration des titres : • retirer certains émetteurs de titres de créance de la liste pour déterminer le risque global; • appliquer une méthodologie de pondération en fonction du risque selon la note des agences de notation désignées pour déterminer le risque global lié à un émetteur. Un autre intervenant a déclaré que les courtiers membres devraient déterminer s'il est plus économique de produire les nouveaux rapports en interne, manuellement ou de manière partiellement automatisée.	Nous admettons que l'intégration d'un nouveau type de titres au sein du cadre de contrôle de la concentration exigera la mise à jour des systèmes de déclaration connexes et que la mise en œuvre de ce projet aura donc un coût. Nous avons apporté des révisions importantes aux projets de modification de 2018 pour offrir une certaine souplesse opérationnelle au niveau de l'application du projet de contrôle des titres de créance, ce qui devrait en réduire la complexité et les coûts connexes. Par exemple, le contrôle de la concentration en deux étapes proposé pour les titres de créance permet aux courtiers membres dont les risques sont négligeables de mesurer le risque global lié à un émetteur à l'aide d'un coefficient d'ajustement pondéré en fonction du risque fixe, sans avoir à appliquer un

Annexe E

Avis de l'OCRCVM 19-0154 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Nouvelle publication des 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

Résumé des commentaires	Réponse de l'OCRCVM
	processus plus complexe, à moins que les montants exposés au risque augmentent de manière importante. Nous avons aussi proposé d'autres modifications et apporté un éclaircissement important, qui devrait atténuer la complexité perçue et les frais connexes, sans restreindre l'efficacité du contrôle de la concentration des titres de créance : • rationalisation des critères d'admissibilité pour les titres exclus du Tableau 9B en supprimant l'obligation qu'« aucune agence de notation désignée n'attribue une note courante inférieure »; • suppression de la méthodologie du taux ajusté de pénalité pour concentration pour les titres de créance; • précision du fait qu'un courtier membre n'a pas nécessairement besoin de s'inscrire auprès de toutes les agences de notation désignées qui suivent un titre de créance pour se conformer à la méthode de notation courante suivie par plusieurs agences de notation désignées. Nous estimons que les Projets de modification réduiront la complexité et les coûts opérationnels prévus de mise en œuvre et de conformité. Ces Projets de modification devraient, au moins, donner plus de souplesse aux courtiers membres quant à la mise au point de solutions opérationnelles, par l'intermédiaire de leurs fournisseurs de services ou à l'interne, afin de satisfaire aux exigences proposées.

Annexe E

Avis de l'OCRCVM 19-0154 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Nouvelle publication des 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

Résumé des commentaires	Réponse de l'OCRCVM
Fortes pondérations en fonction du risque selon les notes de crédit attribuées par les agences de notation désignées et complexité des taux ajustés de pénalité pour concentration visant les titres de créance de qualité supérieure	
Recalibrer les ajustements pondérés en fonction du risque selon les notes de crédit attribuées par les agences de notation désignées	
3. Les intervenants ont suggéré que nous recalibrions les coefficients d'ajustement pondéré en fonction du risque selon les notes de crédit attribuées par les agences de notation désignées afin de mieux tenir compte de la probabilité de défaillance des émetteurs. Plus précisément, deux intervenants ont fait observer que le coefficient d'ajustement de 80 % proposé pour les titres de créance notés BBB semblait trop élevé.	Nous avons recalibré les coefficients d'ajustement pondéré en fonction du risque, comme nous le précisons à la note 5 du projet de Tableau 9B. Nous avons abaissé, à 60 %, le coefficient d'ajustement applicable aux titres de créance notés BBB.
Taux ajusté de pénalité pour concentration	
4. Un intervenant s'est dit favorable à la méthodologie de pondération en fonction du risque selon la note des agences de notation désignées, mais remettait en question le bien-fondé du taux ajusté de pénalité pour concentration. L'intervenant considère que ce taux, lorsqu'il est appliqué au taux de pénalité pour concentration de 150 %, est excessif et ne tient pas compte de la très haute qualité de l'actif. D'autres commentaires laissaient penser que la méthodologie du taux ajusté de pénalité pour concentration complique de manière inutile les calculs de la concentration.	Les Projets de modification suppriment la méthodologie du taux ajusté de pénalité pour concentration, de sorte que le taux de pénalité pour concentration est désormais de 150 % quel que soit le risque de concentration.
Pénalité pour concentration sur les positions vendeur	
5. Deux intervenants s'interrogeaient sur la raison pour laquelle nous avons inclus les positions vendeur dans des titres de créance dont la marge est de 10 % maximum aux fins du contrôle de la concentration. Ces intervenants soulignent que le profil de risque des positions vendeur sur titres de créance est différent de celui des positions acheteur sur titres de créance et des autres positions visées par le contrôle de la concentration. L'un des intervenants a suggéré que si l'OCRCVM décidait d'intégrer les positions vendeur sur titres de créance au sein du cadre de contrôle de la concentration, il faudrait songer à évaluer le risque lié aux positions vendeur en fonction de la valeur du prêt plutôt que de la valeur marchande aux fins de la pénalité pour concentration.	Nous admettons que les positions vendeur sur titres de créance ont un profil de risque différent de celui des positions acheteur sur titres de créance et des autres positions visées par le contrôle de la concentration. Cependant, ces positions sont aussi à l'origine d'un risque de concentration. Nous proposons d'incorporer les positions vendeur sur titres de créance au projet de Tableau 9B sur la base de la valeur du prêt plutôt que de la valeur marchande.

Annexe E

Avis de l'OCRCVM 19-0154 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Nouvelle publication des 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

Résumé des commentaires	Réponse de l'OCRCVM
Compensations permises pour les positions des clients	
6. Un intervenant s'est dit favorable au projet de compensation permise supplémentaire pour les positions sur titres en portefeuille du courtier membre. Cet intervenant estime que, si nous étendions cette compensation permise aux positions dans les comptes des clients, cela réduirait les incidences sur les affaires des projets de modification de 2018.	Les Projets de modification élargissent la portée de la compensation permise décrite à la note 4 du projet de Tableau 9B, pour qu'elle s'applique aux comptes des clients.
Effets sur les marchés financiers et délai de mise en œuvre	
Effets sur le fonctionnement du marché	
7. Deux intervenants ont averti que les projets de modification de 2018 pourraient avoir comme conséquence imprévue de perturber les négociations sur le marché canadien des titres de créance et d'en altérer la liquidité. Un intervenant mentionnait cette conséquence potentielle à l'égard des titres de créance de moindre qualité et un autre mentionnait les effets potentiels sur l'aptitude de sa société à agir comme teneur de marché dans le cadre des opérations visant des titres de créance de sociétés à court terme de haute qualité. Ce dernier intervenant soulignait aussi que les projets de modification de 2018 risquaient d'affecter la participation aux opérations de syndication de titres de sociétés.	Nous comprenons que de telles inquiétudes puissent survenir, étant donné que les titres de créance n'étaient auparavant pas visés par le contrôle de la concentration des titres. Nous avons pris en considération les effets potentiels sur les marchés financiers lors de l'élaboration des projets de modification de 2018, notamment en effectuant un sondage sur les positions sur titres de créance des courtiers membres. Le recalibrage des coefficients d'ajustement pondéré en fonction du risque est un élément clé des Projets de modification. Nous avons appliqué les pondérations en fonction du risque à tous les titres de créance dont la marge est de 10 % maximum, y compris aux titres de créance ayant une note basse ou non notés. Nous avons aussi précisé que les titres de créance à court terme ayant une note supérieure à « R-2, F3, P-3, A-3 » étaient admissibles à un coefficient d'ajustement de 40 %. Nous soulignons en outre que les nouvelles émissions de titres en portefeuille ne sont pas visées par le contrôle de la concentration

Annexe E

Avis de l'OCRCVM 19-0154 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Nouvelle publication des 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

Résumé des commentaires	Réponse de l'OCRCVM
	pendant les vingt jours ouvrables qui suivent la date de règlement de la nouvelle émission.
Surveillance	
8. Un intervenant a avancé qu'après la mise en œuvre des projets, l'OCRCVM ou les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) devraient en surveiller les effets, sur le fonctionnement des marchés des titres de créance, et être prêts à recalibrer les pondérations en fonction du risque, s'il y a lieu, afin de trouver le juste équilibre entre la bonne réglementation des membres et le fonctionnement efficient du marché.	Nous serons mieux placés pour surveiller et analyser les risques liés aux titres de créance de nos courtiers membres une fois que les Projets de modification auront été mis en œuvre. Cela devrait aussi nous permettre d'évaluer les effets éventuels que les nouvelles exigences pourraient avoir sur les marchés financiers.
Calendrier de mise en œuvre	
9. Les intervenants estiment qu'il leur faudra au moins 12 mois pour coordonner la mise en œuvre des projets de modification de 2018 avec leurs fournisseurs de services.	Nous recommanderons un délai de 12 mois pour la mise en œuvre des projets, une fois qu'ils auront été approuvés par les autorités de reconnaissance.

Annexe E

Avis de l'OCRCVM 19-0154 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Nouvelle publication des 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