

Annexe J – Résumé des commentaires reçus du public

Sommaire des commentaires reçus sur le projet de modification des règles – Accords de prêt de titres entièrement payés et de financement

Le 15 février 2024, l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) a publié le Bulletin sur les règles 24-0067, sollicitant des commentaires sur le projet de modification des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées (les **Règles CPPC**) et du Formulaire 1 fondé sur les Règles CPPC (le **Formulaire 1**) touchant les accords de prêt de titres entièrement payés et de financement (le **projet de modification**) et sur la version révisée de la Note d'orientation sur les programmes de prêt de titres entièrement payés (la **Note d'orientation**). Nous avons reçu six (6) lettres de commentaires des intervenants suivants :

- Financière Banque Nationale inc. (FBN);
- Interactive Courtage Canada inc. (IBC);
- l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM), maintenant le Forum Canadien des Marchés financiers (FCMFi);
- la Canadian Securities Lending Association (CASLA);
- le Conseil indépendant finance et innovation du Canada (CIFIC);
- Wealthsimple Investments Inc. (WSII).

Les lettres de commentaires sont accessibles au public sur le [site Web de l'OCRI](#).

Le tableau ci-après résume ces commentaires et nos réponses.



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|--|---|
| Commentaires généraux | |
| <p>1. Dans l'ensemble, les intervenants encouragent l'OCRI à saisir l'occasion d'accroître la flexibilité des programmes de prêt de titres entièrement payés (PTEP) au Canada et de donner aux investisseurs de détail les mêmes possibilités que celles dont disposent les investisseurs institutionnels. Selon les intervenants, ces programmes pourraient alors mieux répondre à la demande du marché et les investisseurs de détail pourraient bénéficier de nouvelles occasions et augmenter leurs rendements.</p> <p>De plus, les intervenants soulignent la nécessité de l'harmonisation avec les régimes réglementaires parallèles visant le prêt de titres, comme la Ligne directrice B-4¹ et le Règlement 81-102², afin d'atténuer le fardeau réglementaire et de réduire le risque de non-conformité involontaire. Ils ont aussi relevé des volets pour lesquels, selon leur expérience, ils croient que la complexité et le fardeau sur le plan opérationnel pour respecter les exigences ne sont pas justifiés par rapport aux avantages, comme il est décrit plus en détail ci-après.</p> | <p>Les améliorations et la flexibilité suggérées par les intervenants sont généralement proposées pour les emprunts et les prêts institutionnels traditionnels. Nous sommes d'avis qu'une démarche prudente est de mise à l'égard du prêt de titres entièrement payés lorsque les principales contreparties sont des clients de détail et que les courtiers membres emprunteurs (les courtiers) ont la garde des titres des clients.</p> |

¹ Ligne directrice B-4, *Prêts de titres consentis par les régimes de retraite*, (Ligne directrice B-4) publiée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF).

² *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (Règlement 81-102) publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|---|---|
| Convention de prêt de titres [article 4622 proposé dans les règles et section 2.3 de la Note d'orientation] | |
| <p>2. Plusieurs intervenants ont exprimé des préoccupations à l'égard de la proposition selon laquelle les clients auraient le droit, en fonction de leur tolérance au risque, d'imposer des restrictions quant aux produits que les courtiers peuvent prêter dans le cadre d'un programme de PTEP. [ACCVM, CIFIC, FBN]</p> <p>Un intervenant a fait valoir que ces restrictions, si elles sont adoptées, compliqueraient le volet opérationnel des programmes de PTEP et entraîneraient des coûts supplémentaires pour les courtiers les exécutant. Il faudrait que les courtiers améliorent leur système de surveillance et leur infrastructure de conformité, en plus de mettre fin rapidement aux prêts ne respectant pas les restrictions des clients et les exposant à des risques de répercussions réglementaires et de responsabilité civile. [CIFIC]</p> <p>Les intervenants recommandent que la tolérance au risque du client à l'égard du prêt de titres soit prise en compte dans le contexte de l'évaluation globale des risques liés au client et de l'obligation du courtier d'évaluer la convenance (le cas échéant) plutôt que prise en compte de manière distincte. Un intervenant propose que l'on demande aux</p> | <p>Le droit pour le client d'imposer des restrictions au courtier qui lui emprunte des titres dans son compte, comme la valeur maximale totale en dollars des titres qu'il est disposé à prêter, est une exigence qui existe déjà à l'égard des accords actuels de prêt de titres entièrement payés (voir la Note d'orientation GN-4600-22-001³ à la section 3.1.5). Nous ne croyons pas que la codification de cette exigence entraînera des coûts supplémentaires pour les accords existants.</p> <p>Si certains clients sont à l'aise de se fier à leur conseiller ou de rendre leur portefeuille entier disponible pour le prêt de titres, d'autres peuvent préférer gérer plus étroitement leur risque de contrepartie et restreindre la partie de leur portefeuille qui peut être prêtée.</p> <p>Nous avons codifié le droit de base du client d'imposer des restrictions au prêt de titres sans nous ingérer dans la discrétion contractuelle entre le courtier et son client quant à la manière d'appliquer ou d'exercer ce droit, que ce soit à l'ouverture du compte ou ultérieurement dans leur relation.</p> |

³ Note d'orientation sur les programmes de prêt de titres entièrement payés (GN-4600-22-001) de l'OCRI, qui décrit les conditions actuelles qu'impose l'OCRI à l'égard des programmes approuvés.



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|---|--|
| <p>clients d'indiquer les titres qu'ils souhaitent exclure du prêt de titres comme solution plus simple et plus efficace que d'attribuer des seuils en pourcentage. [FBN] Un autre intervenant suggère que les comptes sans conseils soient assortis d'une dispense d'une telle obligation comme la dispense de l'obligation d'évaluation de la convenance. [ACCVM]</p> | <p>Nous ne croyons pas que le prêt de titres d'un client devrait être traité différemment dans le cas d'un compte sans conseils par rapport à d'autres types de comptes.</p> |
| Information à fournir [article 4623 proposé dans les règles et section 2.4 de la Note d'orientation] | |
| <p>3. Deux intervenants soulignent qu'il faudrait fournir aux investisseurs de l'information sur les risques qui est pertinente, en trouvant un juste équilibre entre de l'information exhaustive et de l'information sur risques effectivement associés au PTEP. Ils font valoir qu'il serait contre-productif de dresser la liste de tous les risques possibles sans faire de distinction entre ceux qui sont importants et ceux qui sont théoriques. Ils reconnaissent l'importance d'informer les investisseurs de détail des risques possibles, mais ils jugent que trop d'information peut les inciter à une prudence excessive et éventuellement éclipser le travail de gestion du risque qu'effectue la société. [ACCVM, FBN]</p> <p>Ainsi, les intervenants recommandent que l'on aligne, dans le projet de note d'orientation, l'information à communiquer sur les risques effectivement associés au PTEP, en mettant l'accent sur les risques importants et en adoptant un libellé</p> | <p>De nature générale, la note d'orientation traite de manière exhaustive des avantages et des risques largement reconnus au Canada comme étant associés au prêt de titres entièrement payés. Nous préservons la neutralité en n'omettant pas et en ne priorisant pas des risques selon la probabilité de leur réalisation, compte tenu du fait que celle-ci dépend de nombreux facteurs, comme la situation du marché, le modèle du programme de prêt de titres entièrement payés du courtier ou le caractère adéquat de la gestion des risques exercée par le courtier.</p> <p>Par conséquent, la note d'orientation devrait être interprétée comme telle, le courtier étant, en fin de compte, responsable de fournir au client de l'information pertinente et adéquate sur les risques. En d'autres mots, le courtier a la flexibilité pour rédiger le document d'information de manière à souligner les risques les plus importants dans la mesure où un client</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|--|--|--|
| | <p>neutre. Les recommandations concernant la rédaction comprennent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la suppression des mentions portant sur le risque lié à l'intégrité du marché, sur le risque lié aux conflits d'intérêts et sur l'incertitude juridique à l'égard de l'application de la <i>Loi sur la faillite et l'insolvabilité</i> (LFI); • l'adoption d'une position mieux équilibrée à propos du lien entre le prêt de titres et la vente à découvert, ainsi que de l'incidence de cette dernière sur le marché. | <p>raisonnable comprendrait bien les implications et les risques associés au prêt de ses titres.</p> <p>Nous sommes en désaccord avec la recommandation de supprimer de la note d'orientation les mentions portant sur les risques possibles. Nous sommes d'avis que le fait de ne pas traiter de ces risques importants compromettrait l'intégrité et la neutralité de la note d'orientation. Cependant, nous avons apporté des modifications au libellé de la note d'orientation afin de clarifier ce que nous considérons être de l'information adéquate.</p> |
| Biens donnés en garantie [article 4624 proposé dans les règles et section 2.5 de la Note d'orientation] | | |
| <i>Admissibilité de biens donnés en garantie qui ne sont pas des espèces [paragraphe 4624(2) proposé]</i> | | |
| 4. | <p>Plusieurs intervenants recommandent que l'OCRI reconnaisse le droit du courtier de fournir des biens en garantie de grande qualité qui ne sont pas des espèces (p. ex. des obligations d'État de première qualité, des obligations du gouvernement du Canada, des obligations de provinces ou de territoires du Canada ou des obligations du gouvernement des États-Unis) pour garantir le prêt du client, en adoptant une règle permissive plutôt qu'en prévoyant une dispense. Selon les intervenants, cela serait conforme aux biens donnés en nantissement admissibles aux termes de la Ligne</p> | <p>Notre projet codifie la politique en vigueur, selon laquelle le personnel examinera de près les modèles d'accords de garantie sans espèces adoptés par des courtiers, les examinant à la pièce, au besoin, afin de les approuver avant qu'ils ne soient proposés aux clients. Cela repose sur le fait que les accords de garantie sans espèces peuvent se présenter sous différentes formes, qu'ils sont jugés plus risqués que les accords de garantie reposant sur des espèces et que, en fin de compte, c'est le client de détail qui est exposé aux risques, particulièrement en cas d'insolvabilité du courtier.</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|--|--|--|
| | directrice B-4 et aux sûretés admissibles aux termes du Règlement 81-102. [CASLA, ACCVM, FBN] | Il ne faut pas confondre ce processus avec le processus de dispense. Le processus d'examen et d'approbation de l'accord de garantie du courtier est exécuté par le personnel dans le cadre du traitement de la demande du courtier d'offrir à ses clients le prêt de titres entièrement payés, conformément aux règles de l'OCRI, aux pratiques établies et aux critères énoncés dans l'article 4624 proposé. |
| <i>Valeur minimale prescrite des biens donnés en garantie sous forme d'espèces [alinéa 4624(3)(i) proposé]</i> | | |
| 5. | <p>Deux intervenants sont en désaccord avec l'augmentation proposée de la valeur minimale des espèces données en garantie, laquelle passe de 100 % à 102 % de la valeur des titres empruntés. Les normes actuelles du secteur exigent des espèces données en garantie d'une valeur minimale de 100 % pour les opérations entre courtiers et institutions financières. Il faudrait que les courtiers financent l'augmentation de 2 % de la garantie à partir de leurs propres positions en espèces, tandis que les clients subiraient une incidence défavorable en raison d'une baisse de la demande de prêts auprès des clients, laquelle se traduirait par une baisse de revenu pour eux. [ACCVM, WSII]</p> <p>Les intervenants recommandent de maintenir le taux de marge minimal actuel pour les espèces données en garantie (énoncé dans la Note d'orientation GN-4600-22-001), de sorte que les courtiers auraient à mettre en garantie :</p> | <p>Pendant les consultations menées auprès de nos courtiers membres qui ont précédé la publication, il a été souligné qu'il était difficile pour les courtiers de se conformer à l'exigence existante à l'égard des biens donnés en garantie, laquelle exige que 100 % de la garantie excédentaire perçue auprès des tiers emprunteurs soit transmis au client. Il est possible de structurer les programmes de prêt de titres entièrement payés de manière à ce qu'il n'y ait aucun lien direct entre les titres prêtés par le client et ceux empruntés par un tiers emprunteur. En outre, il faudrait que le courtier convertisse en espèces tout bien donné en garantie par le tiers emprunteur autre que des espèces avant de le fournir au nom du client dans le cadre d'un accord de garantie reposant sur des espèces. De plus, comme les courtiers et les tiers emprunteurs peuvent convenir de différents taux de garantie excédentaire, les clients peuvent être couverts par différentes garanties,</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|---|---|---|
| | <p>(i) 100 % de la valeur de marché des titres entièrement payés empruntés par le courtier, rajustée quotidiennement en fonction de toute insuffisance;</p> <p>(ii) 100 % de la garantie excédentaire perçue auprès des tiers emprunteurs pour les titres entièrement payés prêtés par le courtier.</p> <p>Ces intervenants soulignent que l'exigence en vigueur a permis jusqu'à maintenant d'obtenir une protection suffisante des actifs des investisseurs.</p> | <p>même lorsqu'ils sont exposés à un même risque de contrepartie.</p> <p>Nous sommes d'avis que la prescription d'un taux de garantie défini réduira les complications opérationnelles et garantira un traitement uniforme et équitable pour l'ensemble des clients en déterminant les montants des garanties pour leurs titres entièrement payés selon un taux uniforme, sans égard aux accords conclus entre le courtier et les tiers emprunteurs. Nous avons déterminé que le taux de 102 % était adéquat, puisqu'il correspond au taux de garanti couramment utilisé dans le secteur pour les espèces données en garantie et au taux utilisé pour déterminer l'insuffisance du solde de garantie à l'égard des accords d'emprunt de titres traditionnels.</p> |
| <i>Valeur minimale prescrite des biens donnés en garantie autres que des espèces [alinéa 4624(3)(ii) proposé]</i> | | |
| 6. | <p>Plusieurs intervenants font remarquer que rien ne justifie les taux de garantie différents proposés, à savoir 102 % pour les biens donnés en garantie sous forme d'espèces et 105 % pour les biens donnés en garantie autres que des espèces. Ils soulignent le caractère équivalent aux espèces des biens acceptables donnés en garantie autres que des espèces et avancent que le taux de 102 % fournit une marge de manœuvre suffisante pour gérer le risque de crédit et protéger les prêteurs en cas de défaut de l'emprunteur. Ainsi, les intervenants recommandent de normaliser la marge</p> | <p>Nous sommes d'avis qu'un taux de garantie de 102 % pour les biens donnés en garantie autres que des espèces serait contraire aux taux existants utilisés pour déterminer l'insuffisance du solde de garantie à l'égard des accords d'emprunt de titres traditionnels. Le taux de garantie accru de 105 % pour les biens donnés en garantie autres que des espèces donne une marge de manœuvre supplémentaire en prévision de la volatilité qui peut toucher leur valeur marchande.</p> |



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|---|--|
| <p>obligatoire minimale pour les deux catégories de biens donnés en garantie selon un taux de 102 % de la valeur des titres empruntés. Selon eux, cela cadrerait avec les pratiques du marché et améliorerait l'efficacité opérationnelle, tout en réduisant le fardeau administratif des participants au marché. [CASLA, ACCVM, FBN]</p> <p>Un intervenant suggère d'apporter des clarifications correspondantes dans le Formulaire 1, sous Partie II – Tableau 1, Notes et directives, (7) Accords d'emprunt de titres, (iv) Marges obligatoires dans le cas d'accords d'emprunt de titres. [ACCVM]</p> | |
| <i>Dispositions de détention de biens donnés en garantie autres que des espèces [alinéa 4624(5)(ii) proposé]</i> | |
| <p>7. Un intervenant demande à l'OCRI de développer la justification de la restriction selon laquelle les biens donnés en garantie autres que des espèces doivent être détenus par un agent responsable des biens donnés en garantie. Plus précisément, il demande en quoi les clients sont mieux protégés dans le cadre de ce modèle de détention des biens donnés en garantie, alors que la LFI permet d'autres dispositions à cet égard dans la mesure où elles respectent les exigences qui s'imposent pour que les biens donnés en garantie soient affectés au « fonds des clients » (ce qui donnerait priorité aux clients dans l'administration d'un cas d'insolvabilité). [CASLA]</p> | <p>Compte tenu de l'incertitude juridique concernant le traitement des dispositions à l'égard des biens donnés en garantie autres que des espèces aux termes de la LFI ainsi que de l'absence de jurisprudence, nous avons adopté un modèle prudent axé sur la protection des investisseurs. Au commencement des programmes de PTEP, nous avons évalué le recours du client en cas d'insolvabilité du courtier. Nous comprenons qu'il est possible d'interpréter que la LFI (les dispositions de la Partie XII) traite les biens donnés en garantie autres que des espèces différemment des espèces données en garantie et prévoit l'affectation des premiers au « fonds général » plutôt qu'au « fonds des clients ». Nous comprenons aussi que le « tiers emprunteur » peut avoir un</p> |



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|---|---|
| | <p>droit à l'égard du « fonds des clients » qui fait concurrence à celui du client. Ces risques sont plus élevés si le courtier emprunteur conserve des titres donnés en garantie au bénéfice du client que s'il les transfère au client de détail, ce qui est considéré comme étant peu pratique sur le plan opérationnel comparativement au prêt institutionnel.</p> <p>La détention des biens donnés en garantie autres que des espèces ailleurs que chez le courtier emprunteur, en dépôt fiduciaire auprès d'un agent tiers responsable des biens donnés en garantie, est considérée comme étant une stratégie d'atténuation des risques, stratégie avec laquelle nous sommes le plus à l'aise à l'heure actuelle. Nous continuerons de suivre les développements dans la jurisprudence concernant cette question et réévaluerons notre position en conséquence.</p> |
| Interdiction de double utilisation des actifs [article 4625 proposé dans les règles et section 2.6 de la Note d'orientation] | |
| <i>Interdiction d'utilisation à des fins de couverture [paragraphe 4625(1) proposé]</i> | |



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|--|--|
| <p>8. Un intervenant nous demande de revoir l'interdiction de l'utilisation à des fins de couverture. Il avance que la couverture d'un client à l'égard d'un risque économique ne devrait pas être altérée simplement parce qu'une partie de ses actifs sont prêtés dans le cadre d'un programme de PTEP, citant l'exemple des titres sur marge réhypothéqués. Il donne en exemple une compensation reposant sur les alinéas 5750(1)(ii) et (iii) et concernant des titres indiciels pour illustrer le fait que le courtier peut réhypothéquer des titres lorsque le client a un emprunt sur marge, et ce, même si les titres font partie d'une couverture. L'intervenant avance que les titres entièrement payés qui font partie d'une stratégie de couverture devraient être traités de la même manière que des titres couverts qui couvrent un emprunt sur marge. Si le client prête une partie de ses titres, ceux-ci seraient considérés comme non couverts aux termes des règles proposées, même si le risque économique global du client demeure inchangé, ce qui pourrait mener à une augmentation de la marge requise. Bien que l'intervenant reconnaisse l'objectif réglementaire qui consiste à atténuer les risques associés à la double utilisation des actifs, il juge que la probabilité de ces risques est minime compte tenu du régime réglementaire de dépôt fiduciaire des titres qui est en vigueur.</p> | <p>L'intention derrière le paragraphe 4625(1) proposé est de prévenir les situations où le client prête des titres qui sont déjà réhypothéqués dans le cadre d'une stratégie de couverture. Bien que cela ne soit pas nécessaire, compte tenu de la condition préalable selon laquelle seuls les titres entièrement payés détenus en dépôt fiduciaire ou les titres ayant une marge excédentaire peuvent être prêtés aux termes de la Partie B.2 de la Règle 4600, nous avons codifié cette disposition aux fins de clarification. Nous comprenons que cette disposition, telle qu'elle est libellée, pourrait être interprétée comme interdisant les situations où les titres couverts ne sont pas réhypothéqués, mais qu'ils servent simplement de couverture économique. Il n'y a pas de risques supplémentaires importants pour les clients si les titres inclus dans l'accord de prêt de titres entièrement payés font aussi partie d'une couverture économique. Nous sommes d'accord que le risque économique du client demeure inchangé même si des titres entièrement payés faisant partie d'une couverture sont inclus dans le programme de prêt de titres entièrement payés. Le client ne s'expose pas à un risque accru en prêtant des titres couverts, puisqu'il peut toujours rappeler les titres en tout temps.</p> <p>Après avoir soigneusement examiné la question, nous proposons de supprimer complètement le paragraphe 4625(1) pour éviter la confusion, puis de plutôt apporter des</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|---|--|---|
| | <p>Selon lui, l'interdiction, telle que proposée, pourrait entraîner une augmentation de la marge requise, une réduction du pouvoir d'achat, des insuffisances de marge et la liquidation forcée de positions pour les clients. Pour éviter cela, l'intervenant recommande que l'on modifie le paragraphe 4625(1) proposé de manière à ce qu'il énonce que les courtiers ne peuvent pas réhypothéquer les titres prêtés qui sont et demeurent prêtés dans le cadre d'un programme de PTEP. [IBC]</p> | <p>précisions dans la note d'orientation. Nous considérons cette modification des règles comme une modification de forme.</p> |
| <p><i>Restriction de la double utilisation des actifs donnés en garantie [paragraphe 4625(2) proposé]</i></p> | | |
| 9. | <p>Un intervenant recommande que la restriction de la double utilisation des actifs donnés en garantie énoncée dans le paragraphe 4625(2) proposé s'applique uniquement pour interdire la double utilisation des mêmes actifs donnés en garantie pour une autre opération.</p> <p>Il recommande aussi que l'on permette d'investir les espèces données en garantie dans des placements à un jour. [ACCVM]</p> | <p>L'intention derrière le paragraphe 4625(2) proposé est d'interdire la double utilisation des mêmes actifs donnés en garantie pour une opération ou tout autre objectif, puisque ces actifs devraient être détenus en dépôt fiduciaire pour le client.</p> <p>Conformément à l'alinéa 4624(5)(i) proposé, qui codifie la politique en vigueur, les courtiers doivent détenir en fiducie auprès d'une institution agréée des espèces données en garantie pour les clients prêteurs. Cela, de pair avec les conditions concernant les dispositions à l'égard des biens donnés en garantie autres que des espèces (voir réponse 4 précédemment), empêcherait un courtier d'investir des espèces dans des placements à un jour, sauf si le courtier est</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|---|--|--|
| | | autorisé à donner en garantie des biens autres que des espèces aux termes de l'article 4624. |
| Tenue de dossiers [article 4626 proposé dans les règles et section 2.7 de la Note d'orientation] | | |
| 10. | <p>Un intervenant recommande que l'on ajoute à l'article 4626 des dispositions concernant la déclaration de l'évaluation des biens donnés en garantie, par exemple pour :</p> <ul style="list-style-type: none">• les titres de créance admissibles donnés en garantie, dont il serait possible de déclarer la valeur en espèces évaluée à la valeur de marché;• les titres cotés au Canada et aux États-Unis :<ul style="list-style-type: none">○ dont les biens donnés en garantie peuvent être conservés dans une monnaie et déclarés aux clients dans l'autre monnaie (avec mention du taux de change utilisé),○ dont le courtier peut déterminer la valeur marchande selon l'un ou l'autre des marchés. [ACCVM] | <p>Nous ne croyons pas que des exigences normatives visant l'évaluation des biens donnés en garantie soient nécessaires dans cet article étant donné que la déclaration des biens donnés en garantie serait assujettie aux exigences générales de nos règles portant sur la déclaration de la valeur marchande des titres.</p> |
| Communications avec le client [article 4627 proposé dans les règles et section 2.8 de la Note d'orientation] | | |
| 11. | <p>Deux intervenants recommandent qu'on élimine l'exigence de confirmations et d'avis rapides concernant les titres prêtés, la résiliation des prêts et les changements touchant les commissions ou les frais, et que l'on regroupe ces avis dans le relevé mensuel. Selon eux, les confirmations et les avis</p> | <p>Fournir des avis d'exécution aux clients est une responsabilité fondamentale des courtiers et une pierre angulaire de la protection des clients. Nous sommes d'avis que les avancées technologiques d'aujourd'hui génèrent des gains d'efficacité sur le plan des communications et permettent de répondre</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|--|---|--|
| | quotidiens se sont révélés peu utiles pour le client, de sorte que si on les simplifiait et qu'on les intégrait dans les relevés mensuels, on respecterait mieux les préférences des investisseurs et le besoin d'un fardeau opérationnel réduit pour les courtiers. [ACCVM, FBN] | aux préoccupations à l'égard de la surcharge d'information. Nous comprenons que les opérations de prêt de titres entièrement payés peuvent entraîner des confirmations et des avis supplémentaires à l'intention des clients, mais il est primordial d'aviser ces derniers de ces opérations dès qu'elles ont lieu. Des notifications en fin de mois ne seraient pas transmises aux clients en temps suffisamment opportun pour leur permettre de relever des écarts et de régler des erreurs ou des conflits. L'article 4627 clarifie simplement les exigences concernant les avis d'exécution dans le cadre des programmes de prêt de titres entièrement payés, tout en maintenant les exigences de l'article 3816 concernant les avis d'exécution, y compris les dispenses applicables. |
| Intégration des gestionnaires de portefeuille et des remisiers | | |
| 12. | Plusieurs intervenants estiment que le processus d'intégration actuel, qui exige une confirmation préalable de l'OCRI ou des ACVM avant qu'un remisier ou un gestionnaire de portefeuille puisse participer aux programmes de PTEP, est complexe et lourd. Ils soutiennent que ce processus de non-opposition, qui ne permet pas l'intégration automatique et qui peut parfois être long et incohérent, nuit à la participation des investisseurs et crée un fardeau opérationnel, en particulier pour les petites sociétés. Un intervenant souligne que dans d'autres territoires, comme les États-Unis, le Royaume-Uni, | Conformément aux règles de l'OCRI et aux pratiques établies, les courtiers doivent aviser l'OCRI avant d'apporter tout changement important à leurs activités commerciales [paragraphe 2246(2) des Règles CPPC]. Nous considérons que le fait d'offrir le prêt de titres entièrement payés ou d'y participer pour la première fois constitue un changement important dans les activités. Le processus de non-opposition qui permet aux remisiers de faciliter le prêt de titres entièrement payés est moins lourd que le processus d'approbation que doit suivre le courtier chargé de comptes pour offrir le prêt de titres entièrement payés. |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|-----------------------------------|---|--|
| | <p>l'Espace économique européen, Honk Kong et Singapour, on n'impose pas de restrictions similaires. [ACCVM, CIFIC, FBN)</p> <p>Les intervenants demandent un processus accéléré que l'on peut mieux prévoir et qui, en fin de compte, devrait améliorer l'expérience client. Ils font les recommandations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none">• les personnes inscrites qui ont des comptes à effet de levier et qui ne sont pas assujetties à un signal précurseur devraient pouvoir offrir le PTEP sans exigences de notification;• la note d'orientation peut préciser la liste des conditions préalables à l'intégration ainsi que le pouvoir de l'OCRI et des ACVM de mettre en attente la personne inscrite en cas de préoccupations à la suite d'un audit. | <p>Nous sommes d'avis que le prêt de titres entièrement payés ne devrait pas être traité différemment des pratiques établies, surtout si nous considérons que de telles activités peuvent faire partie de stratégies de placement complexes et qu'elles ne suivent pas un modèle universel. Les remisiers jouent un rôle clé de facilitateur dans le processus, surtout en ce qui a trait à l'admissibilité et à l'adhésion des clients, sous réserve des modalités des courtiers, et nous voulons nous assurer qu'ils ont adopté des processus appropriés pour agir dans l'intérêt du client. Des cas récents aux États-Unis où des courtiers ont commis des contraventions relativement à la publicité sur le PTEP visant les clients de détail et à l'inscription de tels clients au PTEP mettent en évidence l'importance pour l'OCRI d'être en mesure d'examiner et de surveiller adéquatement et de manière proactive toutes les activités de PTEP des courtiers. Nous croyons également que l'expérience client ne serait pas favorable si nous établissions un processus par lequel l'OCRI suspendrait les activités de PTEP une fois que le client aurait activement commencé à participer au PTEP.</p> |
| Pouvoir discrétionnaire de l'OCRI | | |
| 13. | <p>Un intervenant fait remarquer que le projet de modification accorde à l'OCRI un pouvoir discrétionnaire sur plusieurs aspects qui peut entraîner des changements importants dans le programme de PTEP d'un courtier membre et devrait faire</p> | <p>Nous croyons que certaines circonstances exigent une réponse plus efficace, plus souple et plus rapide que ce qui est prévu dans les règles. C'est pourquoi, sur plusieurs aspects, les règles accordent au personnel de l'OCRI un pouvoir</p> |



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|--|---|
| <p>l'objet d'un appel à commentaires conformément au Protocole d'examen conjoint des règles. [ACCVM]</p> <p>Selon l'intervenant, l'OCRI aurait le pouvoir discrétionnaire de faire ce qui suit :</p> | <p>discrétionnaire limité sur les activités du courtier, qu'il doit exercer de manière responsable et transparente lorsque l'intérêt des investisseurs et du public l'exige. Nous traitons ci-après des points précis soulignés par l'intervenant.</p> |
| <ul style="list-style-type: none"> prescrire la manière dont les titres détenus en dépôt fiduciaire doivent être détenus et le mode de calcul du montant ou de la valeur de ces titres (paragraphe 4312(3) proposé dans les Règles CPPC); | <ul style="list-style-type: none"> Il s'agit d'une exigence qui existe déjà dans nos règles relatives au dépôt fiduciaire d'actifs et qui n'entre pas dans le champ d'application des modifications. |
| <ul style="list-style-type: none"> restreindre davantage les titres que le courtier peut emprunter, en publiant les restrictions sur le site Web de l'Organisation (paragraphe 4628(2) et (3) proposés dans les Règles CPPC); | <ul style="list-style-type: none"> Les restrictions relatives à l'admissibilité des titres qui sont actuellement en vigueur pour les programmes de PTEP approuvés des courtiers (telles qu'elles sont imposées par le conseil pour chaque dispense relative au PTEP et décrites dans la Note d'orientation GN-4600-22-001) sont fondées sur des seuils qui pourraient devoir être rajustés de temps à autre en réponse à l'évolution de la situation du marché ou aux demandes justifiées du secteur. Nous tiendrions compte de l'incidence sur les courtiers avant de modifier ces seuils, mais la solution de rechange consistant à les codifier de façon rigide dans les règles ferait en sorte qu'il serait plus difficile pour nous de répondre efficacement à ces besoins. <p>Compte tenu de ce qui précède, l'article 4628 proposé permet une flexibilité accrue. Il confère au personnel le pouvoir d'imposer des restrictions à l'admissibilité des</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|---|--|--|
| | | <p>titres (p. ex. des seuils), et de rajuster ces restrictions, lorsqu'il juge que c'est dans l'intérêt des clients du courtier membre et du public, sur lequel est aligné l'intérêt du courtier à notre avis. Précisons que les restrictions imposées par l'OCRI en vertu de cet article s'appliquent de manière universelle à l'ensemble des courtiers qui exercent des activités de prêt de titres entièrement payés et non au cas par cas.</p> |
| | <ul style="list-style-type: none"> prescrire des exigences ou des restrictions supplémentaires à l'égard des activités du courtier membre (article 4630 proposé dans les Règles CPPC). | <ul style="list-style-type: none"> Les futurs programmes de PTEP des courtiers pourraient présenter des caractéristiques uniques, non prévues dans les règles, qui nous obligeront à prescrire des exigences ou des restrictions supplémentaires <p>Le pouvoir de le faire permet à l'OCRI de répondre efficacement et rapidement aux besoins des investisseurs et du secteur.</p> |
| <p>Rapport d'audit à usage particulier [article 4629 proposé dans les règles et section 2.14 de la Note d'orientation]</p> | | |
| 14. | <p>Selon un intervenant qui a examiné les fonctions d'audit normales de l'OCRI et les ressources d'audit interne des courtiers, les demandes de rapport d'audit à usage particulier devraient être limitées aux cas d'insolvabilité des courtiers. [ACCVM]</p> | <p>Le rapport d'audit à usage particulier est un mécanisme visant à prévenir les erreurs dans les livres et les registres ou dans le dépôt fiduciaire des biens donnés en garantie en raison de politiques, de procédures, de systèmes ou de contrôles inadéquats. Nous croyons qu'il ne serait pas</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|---|---|--|
| | <p>Un autre intervenant recommande que les courtiers ayant des programmes de PTEP établis aient la latitude de faire appel à leur service d'audit interne pour satisfaire à l'exigence d'un rapport d'audit à usage particulier. De cette façon, les courtiers pourraient réduire les dépenses inutiles associées aux auditeurs externes qui, comme on l'a observé en pratique, ne possèdent pas toujours l'expertise en matière de programmes de PTEP et doivent consacrer du temps supplémentaire à la tâche et faire appel à des ressources des courtiers. [CIFIC]</p> | <p>pratique de demander un rapport d'audit à usage particulier au moment de l'insolvabilité, puisque si le courtier membre était insolvable, il serait trop tard pour corriger les lacunes.</p> <p>Nous estimons que la règle, telle qu'elle est rédigée, permettrait au courtier d'avoir recours à son service d'audit interne pour produire un rapport d'audit à usage particulier si ce service est indépendant du courtier membre.</p> |
| Transition | | |
| 15. | <p>Deux intervenants demandent que l'application des modifications des règles touchant les programmes de PTEP de façon importante, comme les taux de garantie proposés s'ils sont adoptés, soit prévue après une période de transition d'au moins deux ans pour les programmes de PTEP existants. [ACCVM, FBN]</p> | <p>Nous sommes d'avis qu'une période de transition de deux ans avant la mise en œuvre des modifications est excessive, étant donné que l'essentiel du projet de modification cadre de façon importante avec les pratiques actuelles des courtiers et avec les modalités de PTEP que nous imposons déjà. Nous comptons établir la date de mise en œuvre en fonction de l'échéance des dispenses existantes.</p> |
| <p>Question 1 : Avez-vous des préoccupations à l'égard de la démarche proposée de différenciation des clients, selon laquelle le prêt de titres entièrement payés de clients de détail est soumis aux exigences plus rigoureuses de la Partie B.2. de la Règle 4600, alors que les clients institutionnels peuvent prêter des titres selon les exigences visant les prêts traditionnels?</p> | | |
| 16. | <p>Deux intervenants s'inquiètent du fait qu'on ne tient pas compte, dans la démarche proposée, de la relation fiduciaire</p> | <p>Notre projet codifie les politiques réglementaires existantes, telles qu'elles sont énoncées dans la Note</p> |



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|---|---|
| <p>unique entre les gestionnaires de portefeuille et leurs clients. L'imposition d'une participation directe inutile des clients pourrait entraver l'accès de ces derniers aux programmes de PTEP. Les modifications obligerait les courtiers emprunteurs à demander des instructions aux clients sur les titres prêtés, à signer les conventions de prêt directement avec les clients, à faire signer aux clients les documents d'information sur les risques et à fournir aux clients des confirmations détaillées des opérations. Bien qu'ils reconnaissent les risques du PTEP, les intervenants font valoir que les exigences proposées minent l'avantage principal du recours à un gestionnaire de portefeuille, qui est le mieux placé pour expliquer ces risques aux clients et les aider à gérer les tâches liées aux opérations.</p> <p>Par conséquent, ils préconisent une dispense des exigences susmentionnées pour les comptes carte blanche. Ils proposent que les conventions de prêt et les documents d'information sur les risques soient joints comme addenda aux relevés de portefeuille de placement, ce qui permettrait aux gestionnaires de portefeuille de signer les documents nécessaires au nom des clients et de déterminer leur tolérance au risque, préservant ainsi les avantages de la gestion discrétionnaire. Selon les intervenants, une telle démarche préserverait les avantages de la gestion discrétionnaire, maintiendrait la transparence et permettrait aux gestionnaires de portefeuille de gérer adéquatement les</p> | <p>d'orientation GN-4600-22-001, et n'instaure aucune nouvelle exigence. Nous jugeons que le prêt de titres de clients comporte un profil de risque, une structure et un degré de transparence différents (les clients ne peuvent pas observer de façon aussi claire ce qui arrive à leurs titres une fois qu'ils sont prêtés) par rapport aux opérations sur titres de clients sur lesquelles les gestionnaires de portefeuille exercent un pouvoir. Bien que le gestionnaire de portefeuille soit un facilitateur important dans l'opération, en fin de compte, c'est le client qui est exposé aux risques associés au prêt, y compris le risque de contrepartie. Pour cette raison, nous n'envisageons pas d'autoriser des dispenses des exigences en matière d'information et d'attestation des clients pour les comptes carte blanche. Précisons que les règles imposent au courtier et au gestionnaire de portefeuille la responsabilité de base de s'assurer que le client :</p> <ul style="list-style-type: none">○ reconnaît par écrit avoir pris connaissance de l'information sur les risques;○ signe la ou les convention(s) de prêt;○ a la possibilité d'exercer son droit d'imposer des restrictions en matière de prêt. <p>Les règles, telles qu'elles sont rédigées, n'indiquent pas comment le courtier et le gestionnaire de portefeuille doivent exercer cette responsabilité. Elles offrent suffisamment de</p> |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|---|--|--|
| | risques sans imposer à leurs clients un fardeau administratif supplémentaire. [ACCVM, FBN] | souplesse au courtier, et au gestionnaire de portefeuille dans son rôle de facilitateur, pour la mise en œuvre de ces exigences avec efficacité sans compromettre les droits fondamentaux du client. |
| <p>Question 2 : Devrions-nous permettre aux courtiers d'emprunter à leurs clients de détail des titres autres que des titres de capitaux propres cotés en bourse? Pourquoi répondez-vous « oui » ou « non »? Dans l'affirmative, précisez le type ou la qualité des titres qui devraient être autorisés et la raison sous-jacente. (article 4828 proposé, section 2.9 de la Note d'orientation et annexe F du Bulletin sur les règles 24-0067 [annexe F]).</p> | | |
| 17. | <p>Les intervenants recommandent que nous élargissions les types de titres admissibles au prêt dans le cadre des programmes de PTEP, sans qu'il soit nécessaire d'obtenir l'autorisation de l'OCRI, afin que ces programmes puissent mieux répondre à la demande du marché et afin d'améliorer les occasions offertes aux investisseurs individuels. Il est à noter que l'exclusion des titres à revenu fixe des programmes de PTEP peut être une occasion manquée de revenus pour les investisseurs individuels, étant donné que ces instruments constituent une partie importante des portefeuilles des investisseurs. [CASLA, ACCVM, FBN, WSII]</p> <p>Les intervenants recommandent que tous les titres qui sont conformes à la définition de « titre admissible » selon la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (LRC, 1985, ch. 1 [5^e suppl.]) devraient être admissibles au PTEP. [ACCVM, FBN, WSII] Les avantages abordés de cette démarche comprennent :</p> | <p>Afin de permettre la souplesse nécessaire quant aux critères d'admissibilité des titres, nous avons décidé de ne pas codifier les restrictions existantes dans les règles.</p> <p>Parallèlement, le maintien du pouvoir de l'OCRI à l'égard des critères nous permettra de mieux surveiller l'expansion des programmes de PTEP et leur incidence sur le marché.</p> <p>Nous estimons que la définition de « titre admissible » établie dans la LIR est trop large et que l'expansion de l'éventail de titres admissibles devrait être graduelle en fonction des incidences sur le marché et sur les clients. Toutefois, nous convenons qu'il pourrait être justifié d'élargir les critères actuels d'admissibilité des titres, comme ils sont prescrits dans l'annexe F, pour y inclure également les titres de créance. Le personnel procédera à une évaluation de l'incidence et consultera les autres parties prenantes en matière de réglementation sur le bien-fondé d'une telle démarche.</p> |



| Résumé des commentaires | Réponse de l'OCRI |
|---|-------------------|
| <ul style="list-style-type: none">• l'uniformisation des règles du jeu entre les prêts des clients de détail et les prêts institutionnels traditionnels et l'augmentation du nombre de possibilités qui s'offrent aux investisseurs individuels;• l'élargissement de l'admissibilité des titres pour inclure les titres à revenu fixe, ce qui serait en corrélation avec les types de biens donnés en garantie acceptables autres que des espèces et serait également conforme à la souplesse des autres régimes de réglementation (p. ex., le Règlement 81-102). [CASLA] <p>Un intervenant reconnaît la préoccupation de l'OCRI selon laquelle la manipulation du marché pourrait augmenter si les types de titres prêtés ne sont pas activement négociés ou sont détenus par un petit nombre de porteurs, mais il estime que ce risque n'est pas important compte tenu de la taille relative du marché actuel du PTEP au Canada. Selon l'intervenant, le secteur et la réglementation devraient mettre l'accent sur la prévention et la détection des activités manipulatrices ou trompeuses, conformément aux politiques réglementaires de l'OCRI, plutôt que sur la limitation des possibilités de prêt pour les investisseurs individuels. [WSII]</p> | |
| <p>Question 3 : Avons-nous déterminé toutes les dispositions du projet qui auront une incidence importante sur les clients, les courtiers membres ou l'OCRI? Dans la négative, veuillez indiquer les autres dispositions qui, selon vous, auront une incidence importante sur une ou plusieurs de ces parties et expliquer pourquoi.</p> | |



| Résumé des commentaires | | Réponse de l'OCRI |
|--|---|--|
| 18. | Les intervenants n'ont pas répondu précisément à cette question, mais ils ont fourni des commentaires détaillés sur les dispositions particulières qui, selon eux, ont le plus d'incidence, comme il est décrit dans le résumé des commentaires qui précède. | Nous avons répondu aux commentaires détaillés qui précèdent. |
| Question 4 : Dans l'ensemble, êtes-vous d'accord avec l'évaluation qualitative de l'OCRI selon laquelle les avantages du projet de modification sont proportionnels à ses coûts? Veuillez expliquer pourquoi. | | |
| 19. | Selon un intervenant, tout changement apporté aux programmes de PTEP entraîne des questions pouvant avoir un effet domino et des coûts à l'échelle d'une entreprise. Dans le cas des aspects où l'intervenant a soulevé des préoccupations, les avantages ne l'emportent pas sur les coûts. [ACCVM] | Nous prenons note de ce commentaire. |