

**BULLETIN DE L'AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS**

18 août 2006, Vol. 3, n° 33

Section Information générale



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

Section Information générale

Table des matières

1. Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM)
 - Rôle d'audiences du BDRVM;
2. Décision n° 2006-BDRVM-0043 *Autorité des marchés financiers c. 9114-9716 Québec inc. et als* (Prolongation d'une ordonnance de blocage) (numéro attribué par l'Autorité des marchés financiers pour les fins de la mise à jour de ses bases documentaires);
3. Consultation en cours – Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 9501 – Instruments dérivés hors bourses sur titres;
4. Consultation en cours – London Stock Exchange PLC – Demande d'autorisation d'exercer des activités de bourse au Québec;
5. Consultation en cours – Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée («CDS») – Modifications aux règles afférentes aux services de livraison;
6. Consultation en cours - Canadian Trading and Quotation System Inc. (« CNQ ») - Demande d'autorisation d'exercer des activités de bourse au Québec;
7. Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 7210 – Taux de marge sur positions non couvertes en devises étrangères;
8. Bourse de Montréal Inc. – Modifications aux articles 9105, 9205, 9107 et 9207 – Appariements pour fins de marge et de capital relatifs à des stratégies d'options;
9. Bourse de Montréal Inc. – Modifications au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204 et à l'article 7204A – Appariements de titres de dettes acceptables aux fins de réduction de marge et Modifications au paragraphe 1) de l'article 7213 – Exceptions aux règles de marge – titres rappelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant.

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
1°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>Corporation Media Honeybee/Honeybee Media Corporation</i> et <i>Honeybee Systems America Inc.</i> (Tassé & Vescio)	2006-010	Jean-Pierre Major Alain Gélinas Gerald La Haye	28 août 2006, 9 h 30	Recommandation au ministre pour la désignation d'un administrateur provisoire [LVM-249, 257 et 323.7]	À la suite de l'ordonnance de désignation d'un administrateur provisoire par le ministre et de la demande d'audience des intimés À la suite de l'audience du 20 avril 2006 Audience suite à l'avis d'audience du 3 juillet 2006
2°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>United Environmental Energy Corp.</i> et <i>Enviromondial Inc</i> et <i>Enviromondial International Vanuatu Inc.</i> et <i>Nathaly Demers</i> et <i>Raymond Bréard</i> et <i>Claude Charbonneau</i> et <i>Patricia Ann Chandler</i> et <i>Stevens Demers</i> et <i>Ronald Demers</i> (intimés) (Angers & Associés) (Borden, Ladner, Gervais) (Mannella Gauthier Tamaro) et <i>Select American Transfert</i> (mise en cause)	2006-014	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	7 septembre 2006, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265 (2°) et 323.7]	Suite à l'audience <i>ex parte</i> du 16 mai 2006, de la décision du 17 mai 2006 et de l'audience du 19 juin 2006
3°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>Nathaly Demers</i> et <i>Raymond Bréard</i> et <i>Claude Charbonneau</i> et <i>Ronald Demers</i> (Mannella, Gauthier, Tamaro) et <i>Stevens Demers</i> (M ^e Stephen Angers)	2006-017	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	7 septembre 2006, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265 et 323.7]	À la suite de l'audience <i>ex parte</i> du 28 juin 2006, de la décision du Bureau du 29 juin 2006 et de la demande d'audience de Stevens Demers du 7 juillet 2006

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
4°	<i>Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.) c. <i>United Environmental Energy Corp.</i> et <i>Enviromondial Inc</i> et <i>Enviromondial International Vanuatu Inc.</i> et <i>Nathaly Demers</i> et <i>Raymond Bréard</i> et <i>Claude Charbonneau</i> et <i>Patricia Ann Chandler</i> et <i>Stevens Demers</i> et <i>Ronald Demers</i> (intimés) (Angers & Associés) (Borden, Ladner, Gervais) (Mannella Gauthier Tamaro) et <i>Select American Transfert</i> (mise en cause)	2006-014	Alain Gélinas Jean-Pierre Major	14 septembre 2006, 9 h 30	Interdiction d'opération sur valeurs [LVM-265 (2°) et 323.7]	Suite à l'audience <i>ex parte</i> du 16 mai 2006 et de la décision du 17 mai 2006, des audiences du 19 juin et du 7 septembre 2006
5°	<i>Jacques Gagné</i> (M ^e Donald Duperré) c. <i>Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières & Autorité des marchés financiers</i> (Proulx et al.)	2005-004	Guy Lemoine Mark Rosenstein	28 septembre 2006, 9 h 30	Demande pour l'obtention d'une ordonnance de suspension de l'exécution nonobstant appel d'une décision du Bureau [LVM-329]	À la suite de l'avis d'audience du 17 août 2006
6°	<i>Claude Garcia</i> c. <i>Autorité des marchés financiers</i> (intimés) (Proulx et al.) et <i>Bourse de Montréal Inc.</i> (intervenante) (Ogilvy Renault)	2005-010	Guy Lemoine Alain Gélinas Jean-Pierre Major	2 octobre 2006, 9 h 30	Demande de révision d'une décision de l'Autorité des marchés financiers [LVM-322]	À la suite de la conférence préparatoire du 9 février et des audiences du 27 février, des 21 et 24 avril, du 1 ^{er} mai, des 6, 21 et 29 juin 2006
7°	<i>Claude Garcia</i> c. <i>Autorité des marchés financiers</i> (intimés) (Proulx et al.) et <i>Bourse de Montréal Inc.</i> (intervenante) (Ogilvy Renault)	2005-010	Guy Lemoine Alain Gélinas Jean-Pierre Major	3 octobre 2006, 9 h 30	Demande de révision d'une décision de l'Autorité des marchés financiers [LVM-322]	À la suite de la conférence préparatoire du 9 février et des audiences du 27 février, des 21 et 24 avril, du 1 ^{er} mai, des 6, 21 et 29 juin et du 2 octobre 2006 L'audience se terminera à midi

RÔLE DES AUDIENCES						
N°	PARTIES (AVOCATS)	N° DU DOSSIER	MEMBRE(S)	DATE	NATURE	COMMENTAIRES
8°	<i>Claude Garcia c. Autorité des marchés financiers</i> (intimés) (Proulx et al.) et <i>Bourse de Montréal Inc.</i> (intervenante) (Ogilvy Renault)	2005-010	Guy Lemoine Alain Gélinas Jean-Pierre Major	5 octobre 2006, 9 h 30	Demande de révision d'une décision de l'Autorité des marchés financiers [LVM-322]	À la suite de la conférence préparatoire du 9 février et des audiences du 27 février, des 21 et 24 avril, du 1 ^{er} mai, des 6, 21 et 29 juin et des 2 et 3 octobre 2006

Salle d'audience : 500, boulevard René-Lévesque Ouest
Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec M^c Claude St Pierre, Secrétaire général à l'adresse suivante :
500, boulevard René-Lévesque Ouest, Bureau 16.40, Montréal (Québec) H2Z 1W7 Tél. : (514) 873-2211

Courriel : secretariat@bdrvm.com

www.bdrvm.com

**BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION
EN VALEURS MOBILIÈRES**

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2006-005

DÉCISION N° : 2006-005-03

DATE : le 1^{er} août 2006

EN PRÉSENCE DE : M^e JEAN-PIERRE MAJOR
M^e ALAIN GÉLINAS

**AUTORITÉ DES MARCHÉS
FINANCIERS**

DEMANDERESSE

c.

9114-9716 QUÉBEC INC., faisant
affaire sous le nom de (F.A.S.N.)
GROUPE CONSEIL COGETAX

et

YVON LAROCHE

et

JEAN-FRANÇOIS LAROCHE

et

JOHANNE LÉVESQUE

et

YVAN BARRETTE

et

**GROUPE CONSULTANTS DE
BASL INC.**

et

GROUPE BASL EN ÉQUITÉ INC.

et

**CAISSE POPULAIRE
DESJARDINS CITÉ DE
SHAWINIGAN**

et

**CAISSE POPULAIRE
DESJARDINS DE ST-BONIFACE-
DE-SHAWINIGAN**

et

**CAISSE POPULAIRE
DESJARDINS DU SUD DE L'ISLET**

et

**CAISSE POPULAIRE
DESJARDINS DES HAUTES-
TERRES (L'ISLET)**

et

**CAISSE POPULAIRE
DESJARDINS DE LA VALLÉE DE
L'OR**

INTIMÉS

PROLONGATION D'UNE ORDONNANCE DE BLOCAGE

[arts. 250 (2^e al.), *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., chap. V-1.1) &
art. 93 (3^o), *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q.,
chap. A-33.2)]

M^e Éric Blais
Procureur de l'Autorité des marchés financiers

Date d'audience : 1^{er} août 2006

DÉCISION

Le 10 février 2006, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (ci-après le « Bureau »), à la demande de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « l'Autorité »), rendait la décision n° 2006-005-01¹ qui comportait notamment une ordonnance de blocage au sens de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec². Cette ordonnance de blocage visait tous les intimés et demeurait en vigueur pendant une période de 90 jours, conformément à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*³.

Le 11 mai 2006, à la demande de l'Autorité, le Bureau rendait la décision n° 2006-005-02⁴ prolongeant l'ordonnance de blocage précitée.

Le 27 juin 2006, l'Autorité saisissait le Bureau d'une demande à l'effet de prolonger à nouveau l'ordonnance de blocage. Le 6 juillet 2006, le Bureau a émis un avis d'audience convoquant les parties à une audience le 1^{er} août 2006. Lors de l'audience du 1^{er} août 2006, seul le procureur de l'Autorité était présent, bien que tous les intimés ont reçu signification de la demande de prolongation.

Le procureur de l'Autorité a déposé en preuve une lettre que les procureurs des intimés Yvan Barrette, Groupe Consultants de BASL inc. et Groupe BASL en équité inc. lui firent parvenir afin de l'informer que leurs clients ne s'opposaient pas à la demande de prolongation de l'ordonnance de blocage. Le procureur des autres intimés a informé verbalement le procureur de l'Autorité que ses clients ne s'opposeraient pas à la présente demande. Le procureur de l'Autorité a par ailleurs informé les membres du Bureau que l'enquête de l'Autorité se poursuivait et que les motifs avancés au soutien de la demande initiale en février 2006 existaient toujours.

LA DÉCISION

Considérant la demande de prolongation de l'ordonnance de blocage présentée par l'Autorité, le consentement d'un groupe des intimés à une telle prolongation, de même que l'absence des autres intimés à l'audience du 1^{er} août 2006, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, conformément au 2^e alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁵ et au paragraphe 3^o de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁶, prolonge l'ordonnance

1. *Autorité des marchés financiers c. F.A.S.N. Groupe Conseil Cogetax, Yvon Laroche et als*, 24 février 2006, Vol. 3, n° 8, BAMF, 12 pages.

2. L.R.Q., c. V-1.1.

3. Ibid.

4. *Autorité des marchés financiers c. F.A.S.N. Groupe Conseil Cogetax, Yvon Laroche et als*, 26 mai 2006, Vol. 3, n° 21, BAMF, 6 pages.

5. Précitée, note 2.

6. L.R.Q., c. A-33.2.

de blocage initiale du 10 février 2006 portant le numéro 2006-005-01⁷ et qui fut prolongée par la décision 2006-005-02⁸ du 11 mai 2006 :

- il ordonne à la Caisse populaire Desjardins de la cité de Shawinigan qui est sise au 1795, avenue St-Marc, à Shawinigan, Québec, G9N 8M7, de ne pas se départir des fonds en dépôt dans le compte portant le numéro n^o 70062 ainsi que dans tous les autres comptes au nom de 9114-9716 Québec inc., F.A.S.N. Groupe Conseil Cogetax, Yvon Laroche, Jean-François Laroche;
- il ordonne à la Caisse populaire Desjardins de St-Boniface-de-Shawinigan qui est sise au 130, rue Guillette, à Québec, G0X 2L0, de ne pas se départir des fonds en dépôt dans le compte portant le numéro n^o 645 ainsi que dans tous les autres comptes au nom de Yvon Laroche;
- il ordonne à la Caisse populaire Desjardins du Sud-de-L'Islet qui est sise au 112, rue Principale Nord, St-Pamphile, à Québec, G0R 3X0, de ne pas se départir des fonds en dépôt dans le compte portant le numéro n^o 15580 ainsi que dans tous les autres comptes au nom de Johanne Lévesque;
- il ordonne à la Caisse populaire Desjardins des Hautes-Terres (L'Islet) qui est sise au 366, rue Principale, local 100, à Ste-Perpétue, Québec, G0R 3Z0, de ne pas se départir des fonds en dépôt dans le compte portant le numéro n^o 301902 ainsi que dans tous les autres comptes au nom de Johanne Lévesque;
- il ordonne à la Caisse populaire Desjardins de la Vallée-de-L'Or qui est sise au 602, 3^e Avenue, à Val-D'Or, Québec, J9P 1S5, de ne pas se départir des fonds en dépôt dans le compte portant le numéro n^o 26412 ainsi que dans tous les autres comptes au nom de Yvan Barrette;
- il ordonne à la Caisse populaire Desjardins de la Vallée-de-L'Or, qui est sise au 602, 3^e Avenue, à Val-D'Or, Québec, J9P 1S5, de ne pas se départir des fonds en dépôt dans le compte portant le numéro n^o 102673 ainsi que dans tous les autres comptes au nom de Groupe consultants de BASL inc.;
- il ordonne à la Caisse populaire Desjardins de la Vallée-de-L'Or, qui est sise au 602, 3^e Avenue, à Val-D'Or, Québec, J9P 1S5, de ne pas se départir des fonds en dépôt dans le compte portant le numéro n^o 102670 ainsi que dans tous les autres comptes au nom de Groupe BASL en équité inc.;
- il ordonne à Yvon Laroche de ne pas se départir de fonds titres ou autres biens qu'il a en sa possession et de ne pas retirer ou s'approprier de fonds,

7. Précitée, note 1.

8. Précitée, note 4.

titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour lui;

- il ordonne à Jean-François Laroche de ne pas se départir de fonds titres ou autres biens qu'il a en sa possession et de ne pas retirer ou s'approprier de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour lui;
- il ordonne à Yvon Laroche de ne pas retirer de fonds dans les comptes appartenant à 9114-9716 Québec inc., F.A.S.N. Groupe Conseil Cogetax;
- il ordonne à Jean-François Laroche de ne pas retirer de fonds dans les comptes appartenant à 9114-9716 Québec inc., F.A.S.N. Groupe Conseil Cogetax;
- il ordonne à 9114-9716 Québec inc., F.A.S.N. Groupe Conseil Cogetax de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession et de ne pas retirer ou s'approprier des fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour elle;
- il ordonne à Groupe conseil BASL en équité inc. de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession et de ne pas retirer ou s'approprier des fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour elle;
- il ordonne à Groupe consultants de BASL inc. de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession et de ne pas retirer ou s'approprier des fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour elle;

La présente décision entre en vigueur à l'échéance de l'ordonnance prononcée le 11 mai 2006 et ce, pour une période de 90 jours.

Fait à Montréal, le 1^{er} août 2006.

(S) Jean-Pierre Major

M^e Jean-Pierre Major, vice-président

(S) Alain Gélinas

M^e Alain Gélinas, vice-président

COPIE CONFORME

(S) Claude St Pierre

**Claude St Pierre, secrétaire général
Bureau de décision et de révision en
valeurs mobilières**

LVM-249 & 250 (2^e al.)
LAMF-93 (3^o)

Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 9501 – Instruments dérivés hors bourses sur titres

L'Autorité des marchés financiers a publié le projet de modifications à l'article 9501, déposé par Bourse de Montréal Inc. Les modifications proposées visent à permettre aux participants agréés de négocier des instruments dérivés sur le marché hors bourse sur titres, peu importe leurs caractéristiques, lorsque de telles opérations, effectuées par les participants agréés, sont compensées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Elles visent également à harmoniser les dispositions de l'article 9501 avec celles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés en ce qui a trait aux interdictions applicables aux instruments dérivés sur le marché hors bourse.

(Les textes ont été publiés dans la section Information générale du Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 2006-07-28, Vol. 3, n° 30).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2006, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Hélène Francoeur
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4327
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4327
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : helene.francoeur@lautorite.qc.ca

London Stock Exchange PLC – Demande d’autorisation d’exercer des activités de bourse au Québec

L’Autorité des marchés financiers a publié la demande d’autorisation d’exercer des activités de bourse au Québec, déposée par la London Stock Exchange PLC, et invite toutes les personnes intéressées à lui présenter leurs observations relativement à cette demande.

(Les textes ont été publiés dans la section Information générale du Bulletin de l’Autorité des marchés financiers du 2006-07-28, Vol. 3, n° 30).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2006, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s’adresser à :

Élaine Lanouette
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4356
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4356
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ») – Modifications aux règles afférentes aux services de livraison

L'Autorité des marchés financiers a publié le projet de modifications aux règles afférentes aux services de livraison, déposé par la CDS. Les modifications proposées visent à inclure les services de livraison aux services offerts par la CDS à ses adhérents en vertu de la formule uniforme prescrite prévue par la convention d'adhésion et les règles de la CDS.

(Les textes ont été publiés dans la section Information générale du Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 2006-07-28, Vol. 3 n° 30).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 21 août 2006, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Danielle Boudreau
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4322
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4322
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : danielle.boudreau@lautorite.qc.ca

Canadian Trading and Quotation System Inc. (« CNQ ») - Demande d'autorisation d'exercer des activités de bourse au Québec

L'Autorité des marchés financiers publie la demande d'autorisation d'exercer des activités de bourse au Québec, déposée par CNQ, et invite toutes les personnes intéressées à lui présenter leurs observations relativement à cette demande.

(Les textes ont été publiés dans la section Information générale du Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 2006-08-11, Vol. 3, n° 32).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 11 septembre 2006, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Normand Bergeron
Analyste
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4321
Numéro sans frais : 877.395.0558, poste 4321
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : normand.bergeron@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 7210 – Taux de marge sur positions non couvertes en devises étrangères

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications à l'article 7210, déposé par Bourse de Montréal Inc. Les modifications proposées visent à mettre en place une méthode plus précise de calcul des exigences de marge applicables aux positions en devises étrangères non couvertes.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 18 septembre 2006, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4358
Numéro sans frais : 1.877.395.0558, poste 4358
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

CIRCULAIRE
Le 15 août 2006

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

TAUX DE MARGE SUR POSITIONS NON COUVERTES EN DEVISES ÉTRANGÈRES

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7210

Résumé

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 7210 des Règles de la Bourse. Ces modifications visent à mettre en place une méthode plus précise de calcul des exigences de marge applicables aux positions en devises étrangères non couvertes.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 147-2006

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications à l'article 7210 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et
secrétaire générale
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.gc.ca*

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



TAUX DE MARGE SUR POSITIONS NON COUVERTES EN DEVICES ÉTRANGÈRES

– MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7210

I SOMMAIRE

A) Règles actuelles

En vertu des règles actuelles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse), les exigences de marge applicables aux positions en devises étrangères non couvertes sont établies en utilisant une méthodologie qui compare, pour chacune des devises des Groupes 1, 2 et 3¹ le cours de clôture de la devise étrangère pour chacun des quatre jours de négociation suivant le jour de référence².

Si le pourcentage de changement du cours de clôture de la devise étrangère au cours de l'une de ces journées est plus élevé que le taux de marge couramment applicable aux positions non couvertes dans cette devise, cette journée est considérée être un jour d'écart et sert alors de nouveau jour de référence pour les comparaisons ultérieures. Si le nombre de jours d'écart excède trois pendant une période de 60 jours de négociation, il y a violation et le taux de la marge de la devise étrangère est augmenté de façon à ce qu'il n'y ait pas plus de deux jours d'écart. Le taux de marge augmenté s'applique alors pour un minimum de 30 jours de négociation.

À la fin de cette période de 30 jours de négociation, le taux de marge de la devise étrangère est réduit dans la mesure où le nombre de jours d'écart n'excède pas trois. Avec le

¹ Voir l'annexe jointe pour la liste des devises faisant partie de chacun de ces groupes.

² Le jour de référence est le jour de négociation précédant ces quatre jours

temps, le taux de marge de la devise étrangère est progressivement ramené au taux de base de son groupe.

B) La problématique

Un des principaux reproches faits à la méthodologie qui est actuellement utilisée pour établir les taux de marge applicables aux devises étrangères est que cette méthodologie ne permet pas d'en arriver à des taux de marge qui reflètent adéquatement le risque afférent à ces devises. Il en résulte donc des taux de marge qui sont soit trop élevés ou bien trop faibles par rapport à ce qu'ils devraient être si on utilisait une méthodologie plus précise.

Il est donc proposé d'utiliser la même méthodologie que celle qui est déjà utilisée par la Bourse pour les produits reliés à l'indice S&P/TSX 60, aux indices sectoriels et aux options sur devises, soit la méthodologie du « taux de marge flottant ».

Cette méthodologie est celle décrite dans l'actuel paragraphe k) de l'article 9001 des Règles de la Bourse qui se lit comme suit :

« *taux de marge flottant* » désigne :

- i) *le dernier intervalle de marge réglementaire calculé, en vigueur pendant la période de rajustement normale ou jusqu'à ce qu'une violation se produise, ce taux devant être rajusté à la date de rajustement normale afin de correspondre à l'intervalle de marge réglementaire calculé à pareille date; ou*
- ii) *s'il y a une violation, le dernier intervalle de marge réglementaire calculé à la date de la violation, applicable pendant une période minimale de vingt jours ouvrables, ce taux devant être rajusté à la fermeture du vingtième jour ouvrable afin de correspondre à l'intervalle de marge réglementaire calculé à pareille date, si le rajustement donne un taux de marge moins élevé;*

Aux fins de la présente définition, « date de rajustement normale » désigne la date suivant la dernière date de rajustement lorsque le nombre maximal de jours ouvrables de la période de rajustement normale est écoulé;

Aux fins de la présente définition, « période de rajustement normale » désigne la période normale entre les rajustements de taux de marge. Cette période est déterminée par les organismes d'autoréglementation canadiens ayant la responsabilité de réglementer les participants agréés/membres et elle ne doit pas comporter plus de soixante jours ouvrables;

Aux fins de la présente définition, « intervalle de marge réglementaire », lorsqu'il est calculé, désigne le produit des éléments suivants :

- i) l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des cours de clôture quotidiens pendant les 20, 90 et 260 jours ouvrables les plus récents; et*
- ii) 3 (pour un intervalle de confiance de 99 %); et*
- iii) la racine carrée de 2 (pour deux jours de couverture);*

arrondi au prochain quart de pour cent;

Aux fins de la présente définition, « violation » désigne la situation où la fluctuation en pourcentage maximale sur un jour ou deux des cours de clôture quotidiens dépasse le taux de marge; »

Une comparaison effectuée en date du 31 octobre 2005 entre la méthodologie actuelle et celle du taux de marge flottant (voir annexe) s'est traduite par des réductions des taux de marge variant entre 0,60 p. cent et 7,59 p. cent pour 12 des 18 devises vérifiées et des augmentations des taux de marge variant entre 0,12 p. cent et 0,70 p. cent pour les six autres devises. Les taux de marge obtenus en utilisant la méthodologie du taux de marge flottant se sont situés entre 2,41 p. cent et 5,18 p. cent

comparativement aux taux de marge obtenus en utilisant la méthodologie actuelle qui se situaient entre 2,30 p. cent et 10,00 p. cent. Il est aussi à noter que si la méthodologie du taux de marge flottant avait été utilisée au cours de la période de 260 jours de négociation précédant le 31 octobre 2005, les taux de marge auraient été modifiés 13 fois au cours de cette période. Avec la méthode actuelle, il n'y a eu que cinq changements des taux de marge et tous ces changements concernaient le dollar américain. Si la méthodologie du taux de marge flottant avait été utilisée, le taux de marge sur le dollar américain n'aurait été modifié qu'une seule fois. Bien que la méthodologie du taux de marge flottant nécessite des modifications plus fréquentes des taux de marge applicables aux devises des Groupes 1, 2 et 3, elle permet d'obtenir des taux de marge qui reflètent davantage le risque relatif à ces devises.

Par ailleurs, il est également proposé de réduire les taux de marge minimale applicables aux groupes de devises 2 et 3. À l'heure actuelle, le taux de marge minimal sur les devises du groupe 2 est de 3 p. cent et celui sur les devises du groupe 3 est de 10 p. cent. Dans le cas du groupe 3, l'analyse effectuée en utilisant la méthodologie du taux de marge flottant a donné des taux de marge se situant entre 2,41 p. cent et 5,18 p. cent. À la lumière de ces résultats, il apparaît que le taux minimal actuel de 10 p. cent applicable à ce groupe de devises est trop élevé. Il est donc proposé de le réduire à 7 p. cent. En ce qui concerne les devises du groupe 2, les taux de marge obtenus en utilisant la méthodologie du taux de marge flottant se situent entre 3,12 p. cent et 3,70 p. cent. Il est proposé de réduire le taux minimal de marge applicable à ces devises de 3 p. cent à 2 p. cent.

C) Objectif

L'objectif des modifications proposées à l'article 7210 des Règles de la Bourse est de remplacer la méthode actuelle de calcul des exigences de marge applicable aux positions en devises étrangères non couvertes par une méthode, la méthode du taux de marge flottant, qui non seulement est déjà utilisée pour d'autres types d'instruments financiers tels que les produits liés à l'indice S&P/TSX et les options sur devises,

mais qui permet également d'obtenir des mesures de marge qui reflètent mieux le risque lié à des positions détenues dans des instruments financiers ou dans une devise étrangère. Les modifications proposées visent également à réduire les taux de marge minimale applicable à certaines devises étrangères.

D) Conséquences des règles proposées

Les modifications proposées permettront d'harmoniser la méthode de calcul du taux de marge applicable aux positions non couvertes en devises étrangères avec celle qui est actuellement en place pour l'indice S&P/TSX 60 et les produits reliés à cet indice et pour les options sur devises. La nouvelle méthode n'aura pas d'impact majeur sur les participants agréés et se traduira par une mesure plus réaliste et plus précise du risque.

E) Intérêt public

L'objectif des modifications proposées étant de mettre en place une méthode permettant de mesurer de façon plus précise en ce qui a trait aux positions non couvertes dans des devises étrangères qui se traduira vraisemblablement par des réductions des taux de marge pour la plupart des devises, la présente proposition est donc considérée être d'intérêt public.

II COMMENTAIRES

A) Efficacité

Tel qu'indiqué ci-dessus, l'objectif des modifications proposées est de mettre en place une méthode de mesure du risque plus réaliste et plus précise en ce qui a trait aux positions non couvertes détenues dans des devises étrangères et de réduire le taux de marge minimal applicable aux devises étrangères des Groupes 2 et 3.

B) Processus

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans le présent document consiste à faire approuver

les modifications proposées par le Comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité spécial obtenue, les modifications proposées, si elles ont trait à des questions de capital et de marge, sont par la suite soumises au Comité Règles & Politiques de la Bourse pour approbation additionnelle. Une fois le processus d'approbation complété, les modifications proposées, incluant le présent document, sont simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

IV RÉFÉRENCES

- Articles 9001 et 7210 des Règles de Bourse de Montréal Inc.
- Règlements 100.2 et 100.9 (x) de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.

7210 Exigences de marge sur les positions non couvertes en devises étrangères
(03.09.96, 13.09.05, 00.00.06)

Les positions non couvertes en devises étrangères d'un participant agréé ou d'un client d'un participant agréé doivent faire l'objet d'une marge conformément au présent article. Les positions en devises étrangères sont des actifs et passifs monétaires (tels que ci-après définis) et doivent inclure les opérations au comptant sur devises, les contrats à terme, les contrats à terme de gré à gré, les swaps et toute autre opération qui entraîne une exposition au risque du taux de change en devise étrangère.

1) PRINCIPES GÉNÉRAUX

- A) La marge exigée sur chaque position non couverte en devise étrangère doit être calculée de la manière prévue au présent article, devise par devise, selon les quatre groupes de devises définis au paragraphe 5) aux taux de marge suivants, sujet à un rajustement du taux de marge d'une devise de l'un des groupes 1, 2 ou 3 en vertu du sous-paragraphe 5 C) du présent article :

	GROUPES DE DEVICES				
	1	2	3	4	
<u>Taux de marge du risque au comptant</u>	1,0 %	3,0 % <u>2,0 %</u>		10,0 % <u>7,0 %</u>	25,0 %
<u>Taux de marge du risque à terme</u>	1,0 %	3,0 %	5,0 %	12,5 %	

- B) Tous les calculs relatifs aux positions non couvertes doivent être effectués sur la base de la date de l'opération.
- C) Les participants agréés peuvent effectuer, à leur gré, les calculs de marge sur certaines positions d'inventaire conformément au paragraphe 3, plutôt qu'aux autres dispositions du présent article.
- D) Les références au taux de change au comptant utilisé pour effectuer la conversion en dollars canadiens doivent être selon le taux de change publié par une firme de cotation reconnue pour les contrats ayant une période d'échéance d'un jour.
- E) Les actifs et passifs monétaires sont des actifs et passifs, respectivement, d'un participant agréé relativement à des sommes d'argent et des droits à des sommes d'argent, qu'ils soient en devises étrangères ou domestiques, qui sont déterminés par contrat ou autrement.
- F) Les contrats à terme sur devises en position acheteur ou en position vendeur détenus en inventaire et inscrits à une bourse reconnue, qui sont inclus dans les calculs ci-après de devises étrangères non couvertes, n'ont pas à faire l'objet d'une marge en vertu des articles 14201 et 14209.
- G) Il est permis aux participants agréés, à leur gré, d'exclure les actifs monétaires non admissibles des actifs monétaires pour les fins de calculer les exigences de marge en vertu du présent article.
- H) Pour les fins de cet article, le «Chicago Mercantile Exchange» et le «Philadelphia Board of Trade» sont réputés être des bourses reconnues.

2) EXIGENCES DE MARGE SUR LES DEVICES ÉTRANGÈRES

Les exigences de marge sur les positions en devises étrangères doivent correspondre à la somme de l'exigence de marge du risque au comptant et de l'exigence de marge du risque à terme, calculées selon le taux de marge du risque au comptant et le taux de marge du risque à terme, respectivement, spécifiés au sous-paragraphe 1 A) du présent article.

A) Exigence de marge du risque au comptant

- i) L'exigence de marge du risque au comptant doit s'appliquer à tous les actifs et passifs monétaires, peu importe la période d'échéance.
- ii) L'exigence de marge du risque au comptant doit être calculée comme étant le produit de la position monétaire nette et le taux de marge du risque au comptant.
- iii) Les actifs et passifs monétaires seront considérés être des positions au comptant, à moins qu'ils n'aient une période d'échéance de plus de trois jours.
- iv) L'exigence de marge du risque au comptant doit être convertie en dollars canadiens au taux de change au comptant alors en vigueur.

B) Exigence de marge du risque à terme

- i) L'exigence de marge du risque à terme doit s'appliquer à tous les actifs et passifs monétaires qui ont une période d'échéance de plus de trois jours, la période d'échéance étant définie comme le laps de temps jusqu'au moment où le droit à l'actif monétaire ou l'obligation de régler un passif monétaire prend fin.
- ii) L'exigence de marge du risque à terme est calculée comme étant le produit de la valeur au marché de l'actif ou passif monétaire, du facteur de pondération et du taux de marge du risque à terme. Le facteur de pondération d'un actif ou passif monétaire ayant une période d'échéance de deux ans ou moins doit correspondre au nombre de jours jusqu'à échéance de l'actif ou passif monétaire divisé par 365 jours, sous réserve que si la période d'échéance est de trois jours civils ou moins, le facteur de pondération doit être zéro.
- iii) Le taux de marge du risque à terme pour une position non couverte en devise étrangère ne doit pas excéder les taux suivants :

GROUPES DE DEVICES

	1	2	3	4
<u>Taux de marge maximum du risque à terme</u>	4,0 %	7,0 %	10,0 %	25,0 %

- iv) Lorsque le participant agréé possède des actifs monétaires et des passifs monétaires, les exigences de marge du risque à terme peuvent se compenser comme suit :

i) Échéance de deux ans ou moins

Les exigences de marge du risque à terme relativement aux actifs ou passifs monétaires libellés dans la même devise, qui ont chacun une période d'échéance de deux ans ou moins, doivent correspondre au résultat net des exigences de marge du risque à terme des actifs et passifs monétaires ;

ii) Échéance de plus de deux ans

Les exigences de marge du risque à terme relativement aux actifs ou passifs monétaires libellés dans la même devise, qui ont chacun une période d'échéance de plus de deux ans, doivent correspondre au plus élevé des exigences de marge du risque à terme des actifs et passifs monétaires ;

iii) Réserves

a) Les exigences de marge du risque à terme relativement aux actifs ou passifs monétaires libellés dans la même devise, lorsque l'un a une période d'échéance de deux ans ou moins et que l'autre a une période d'échéance de plus de deux ans et qu'ils ont une différence dans leurs périodes d'échéance respectives de 180 jours ou moins, doivent correspondre au résultat net des exigences de marge du risque à terme des actifs et passifs monétaires.

b) Lorsqu'un participant agréé a des positions compensatoires, l'une ayant une période d'échéance de deux ans ou moins et l'autre ayant une période d'échéance de plus de deux ans, la somme des exigences de marge du risque à terme des positions compensatoires ne doit pas excéder le produit de la valeur au marché qui est compensée et les taux suivants :

GROUPES DE DEVISES

1	2	3	4
5,0 %	10,0 %	20,0 %	50,0 %

v) L'exigence de marge du risque à terme doit être convertie en dollars canadiens au taux de change au comptant alors en vigueur ; et

vi) La somme de l'exigence de marge du titre et de l'exigence de marge sur les devises étrangères ne doit pas excéder 100 %.

3) MARGE ALTERNATIVE SUR CONTRATS À TERME ET CONTRATS À TERME DE GRÉ À GRÉ DÉTENUS EN INVENTAIRE

À titre d'alternative à l'exigence de marge sur les devises étrangères déterminée en vertu du présent article, pour des positions sur des contrats à terme et des contrats à terme de gré à gré détenus en inventaire et libellés dans une devise pour laquelle un contrat à terme sur devise est transigé sur une bourse reconnue, l'exigence de marge sur les devises étrangères peut être calculée comme suit :

A) Contrats à terme

La marge sur les positions en devises étrangères constituées de contrats à terme peut être celle exigée par la bourse sur laquelle ces contrats sont inscrits.

B) Appariements de contrats à terme de gré à gré

Les contrats à terme de gré à gré, qui ne sont pas libellés en dollars canadiens peuvent faire l'objet d'une marge déterminée comme suit :

- i) la marge doit être le plus élevé de la marge telle que prescrite aux paragraphes 1) et 2) du présent article pour chaque position; et
- ii) deux contrats à terme de gré à gré détenus par un participant agréé qui a) ont une devise commune aux deux contrats, b) ont la même date de règlement et c) ont des montants égaux et compensatoires de positions dans une devise commune peuvent être considérés comme un seul contrat aux fins du présent sous-paragraphe 3 B).

C) Appariements des contrats à terme et des contrats à terme de gré à gré

Les contrats à terme et les contrats de change à terme qui ne sont pas libellés en dollars canadiens peuvent faire l'objet d'une marge déterminée comme suit :

- i) a) la marge doit être le plus élevé de la marge telle que prescrite aux paragraphes 1 et 2 du présent article pour chaque position ;
b) les taux de marge applicables aux positions non couvertes en vertu de ce sous-paragraphe 3 C) doivent être les taux établis par le présent article et non les taux prescrits par la bourse sur laquelle les contrats à terme sont inscrits; et
- ii) deux contrats à terme de gré à gré détenus par un participant agréé qui a) ont une devise commune aux deux contrats, b) ont la même date de règlement et c) ont des montants égaux et compensatoires de positions dans une devise commune peuvent être traités comme un seul contrat aux fins du présent sous-paragraphe 3 C).

4) MARGE POUR LES COMPTES CLIENTS

La marge exigée sur les positions non couvertes détenues par les clients doit être calculée conformément aux paragraphes 1, 2 et 5 du présent article, sauf que :

- i) aucune marge n'est exigée pour les comptes de clients qui sont des institutions agréées, telles que définies à la Politique C-3 de la Bourse intitulée «Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes»;
- ii) la marge exigée relativement aux contreparties agréées et aux entités réglementées, telles que définies à la Politique C-3 de la Bourse intitulée «Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes», doit être calculée en fonction de la valeur au marché;
- iii) la marge exigée relativement aux positions en devises étrangères (excluant les soldes en espèces) détenues dans les comptes clients qui sont classés comme autres contreparties, telles que définies à la Politique C-3 de la Bourse intitulée «Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes», qui sont libellées dans une devise autre que la devise du compte, doit

correspondre à la somme de l'exigence de marge du titre et de l'exigence de marge sur les devises étrangères, sous réserve que lorsque le taux de marge applicable au titre est plus élevé que le taux de marge du risque au comptant indiqué au sous-paragraphe 1 A) du présent article, l'exigence de marge sur les devises étrangères doit être nulle. La somme de l'exigence de marge du titre et de l'exigence de marge sur les devises étrangères ne doit pas excéder 100 % ; et

- iv) la marge sur les contrats à terme inscrits en bourse doit être déterminée de la même façon que ce qui est prescrit aux articles 14201 et 14209.

5) GROUPES DE DEVISES

A) Critères des groupes de devises

Les critères qualitatifs et quantitatifs pour chaque groupe de devises sont les suivants :

Groupe 1

- la volatilité de la devise doit être inférieure au seuil de volatilité indiqué au sous-paragraphe 5 B) i) du présent article; et
- il s'agit de la principale devise d'intervention du dollar canadien.

Groupe 2

- la volatilité de la devise doit être inférieure au seuil de volatilité indiqué au sous-paragraphe 5 B) i) du présent article; et
- il doit y avoir un taux de change au comptant quotidien rapporté par une banque à charte canadienne de l'Annexe I, et soit :
 - un taux de change au comptant quotidien rapporté par un membre du Système Monétaire Européen et un participant au Mécanisme du Taux de Change; ou
 - un contrat à terme inscrit pour la devise à une bourse reconnue.

Groupe 3

- la volatilité de la devise doit être inférieure au seuil de volatilité indiqué au sous-paragraphe 5 B) i) du présent article ;
- il doit y avoir un taux de change au comptant quotidien rapporté par une banque à charte canadienne de l'Annexe I ; et
- la devise doit provenir d'un pays membre du Fonds Monétaire International avec le statut de l'Article VIII, et il n'y a aucune restriction de versement en capital relativement à des opérations sur titres.

Groupe 4

- Aucun

B) Surveillance du respect des critères des groupes de devises

~~Le vice-président de l~~La Division de la réglementation de la Bourse a la responsabilité de surveiller le respect par chaque groupe 1, 2 ou 3 de devises des critères quantitatifs et qualitatifs décrits au sous-paragraphe 5 A) du présent article.

i) Volatilité des devises et marges pour devises étrangères

La volatilité de chaque groupe 1, 2 ou 3 de devises doit être surveillée ~~comme suit~~:

~~Le cours de clôture converti en dollar canadien pour chacun des quatre jours de négociation suivant le «jour de référence» doit être comparé au cours de clôture du jour de référence. Le premier de quatre jours de négociation successifs pour lequel la variation du cours en pourcentage (négative ou positive) entre le cours de clôture du jour suivant et le cours de clôture du jour de référence est plus élevée que le taux de marge sur les positions non couvertes prescrit pour cette devise au sous-paragraphe 1 A) du présent article doit être désigné un «jour d'écart».~~

~~Si un jour d'écart a été désigné, ce jour d'écart doit être désigné comme nouveau jour de référence pour les fins d'effectuer des comparaisons futures entre les cours de clôture du jour de référence, tel que mentionné précédemment. Si le nombre de jours d'écart durant toute période de 60 jours de négociation est plus élevé que trois, la devise sera considérée avoir excédé le seuil de volatilité du groupe de devises et la marge doit être calculée selon la méthodologie du taux de marge flottant telle que définie au paragraphe e) de l'article 9001, sous réserve qu'aux fins de l'application de cette définition aux positions en devises étrangères non couvertes des groupes 1, 2 et 3, le taux de l'intervalle de marge réglementaire doit être d'au moins 1 % pour les devises du Groupe 1, 2 % pour les devises du Groupe 2 et 7 % pour les devises du Groupe 3.~~

ii) Critères qualitatifs

~~Le vice-président de l~~La Division de la réglementation de la Bourse, au moins sur une base annuelle, doit évaluer le respect, par chaque devise d'un groupe, des critères qualitatifs de ce groupe de devises afin de déterminer si la devise continue de satisfaire les critères qualitatifs du groupe de devises.

~~C) Marge supplémentaire sur les devises étrangères~~

~~Si la volatilité d'une devise de l'un des groupes 1, 2 ou 3 excède le seuil de volatilité défini au sous-paragraphe 5 B) i), alors le taux de marge doit être augmenté par tranches de 10 % jusqu'à ce que l'application du taux de marge majoré ne donne pas plus de deux jours d'écart durant les 60 jours de négociation précédents. Le taux de marge majoré doit s'appliquer pour un minimum de 30 jours de négociation et doit être automatiquement réduit au taux de marge autrement applicable lorsque, après cette période de 30 jours de négociation, la volatilité de la devise est moindre que le seuil de volatilité défini au sous-paragraphe 5 B) i) du présent article.~~

~~Le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse a la responsabilité de déterminer l'augmentation ou la réduction requise dans les taux de marge sur les devises étrangères en vertu du sous-paragraphe 5 C) du présent article.~~

~~DC)~~ **Rétrogradations et bonifications des groupes de devises**

Bourse de Montréal Inc. – Modifications aux articles 9105, 9205, 9107 et 9207 – Appariements pour fins de marge et de capital relatifs à des stratégies d'options

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications aux articles 9105, 9205, 9107 et 9207, déposé par Bourse de Montréal Inc. Les modifications proposées visent à éliminer certaines inefficacités des règles actuelles et à permettre la mise en place d'exigences de marge et de capital reflétant mieux les risques afférents aux stratégies d'options. Elles visent également à éliminer les restrictions existantes qui limitent l'application des appariements pour fins de marge et de capital aux produits indicels, le tout afin que les participants agréés et leurs clients puissent disposer d'un plus grand éventail d'appariements.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 18 septembre 2006, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4358
Numéro sans frais : 1.877.395.0558, poste 4358
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

CIRCULAIRE
Le 15 août 2006

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL RELATIFS À DES STRATÉGIES D'OPTIONS

MODIFICATIONS VISANT À CLARIFIER LES ARTICLES 9105 ET 9205

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9107 ET 9207 AFIN DE RENDRE CERTAINS APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL APPLICABLE À DES OPTIONS AUTRES QUE LES OPTIONS SUR INDICES ET OPTIONS SUR UNITÉS DE PARTICIPATION INDICIELLE ET AFIN DE RECONNAÎTRE TROIS NOUVELLES STRATÉGIES COMPLEXES D'OPTIONS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL

Résumé

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux articles 9105, 9205, 9107 et 9207 des Règles de la Bourse. Ces modifications visent à éliminer certaines inefficacités des règles actuelles et de permettre la mise en place d'exigences de marge et de capital reflétant mieux les risques afférents aux stratégies d'options. Elles visent également à éliminer les restrictions existantes qui limitent l'application des appariements pour fins de marge et de capital aux produits indicieux, le tout afin que les participants agréés et leurs clients puissent disposer d'un plus grand éventail d'appariements.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 148-2006

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications aux articles 9105, 9205, 9107 et 9207 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et
secrétaire générale
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca*

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL RELATIFS À DES STRATÉGIES D'OPTIONS

MODIFICATIONS VISANT À CLARIFIER LES ARTICLES 9105 ET 9205

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9107 ET 9207 AFIN DE RENDRE CERTAINS APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL APPLICABLE À DES OPTIONS AUTRES QUE LES OPTIONS SUR INDICES ET OPTIONS SUR UNITÉS DE PARTICIPATION INDICIELLE ET AFIN DE RECONNAÎTRE TROIS NOUVELLES STRATÉGIES COMPLEXES D'OPTIONS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL

I SOMMAIRE

A) Règles actuelles

L'article 9105 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) établit les exigences de marge applicables aux comptes de clients lorsque ces derniers détiennent des positions combinées d'options qui sont relativement simples. L'article 9205 des Règles de la Bourse fait de même en ce qui a trait à des positions semblables détenues par les participants agréés.

L'article 9107 des Règles de la Bourse établit quant à lui les exigences de marge applicables à des positions combinées d'options plus complexes détenues dans des comptes de clients. L'article 9207 fait de même pour des positions semblables détenues par les participants agréés. Les positions combinées pour lesquelles les articles 9107 et 9207 prévoient un traitement pour fins de marge et de capital sont les suivantes : opérations mixtes symétriques (box spreads)¹, opérations mixtes papillon en position acheteur (long butterfly spreads)² et opérations mixtes papillon en position vendeur (short butterfly spreads)³. Ces

¹ Le paragraphe a) des articles 9107 et 9207 définit une opération mixte symétrique (box spread) comme étant une position composée d'une option d'achat en position acheteur et en position vendeur et d'une option de vente en position acheteur et en position vendeur, toutes les options ayant la même échéance et l'option d'achat en position acheteur et l'option de vente en position vendeur, de même que l'option d'achat en position vendeur et l'option de vente en position acheteur, ayant un même prix de levée.

² Le paragraphe b) des articles 9107 et 9207 définit une opération mixte papillon en position acheteur (long butterfly spread) comme étant une position composée d'une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et dont les prix de levée sont à un niveau intermédiaire. Ces deux options en position vendeur sont assorties de chaque côté d'une option d'achat (pu d'une option de vente) en position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé.

³ Le paragraphe c) des articles 9107 et 9207 définit une opération mixte papillon (short butterfly spread) comme étant une position composée de deux options d'achat (ou options de vente) en position acheteur et dont les prix de levée sont à un niveau intermédiaire. Ces deux options en position acheteur sont assorties de chaque côté d'une

deux articles limitent également l'application de ces stratégies d'options pour fins de marge et de capital aux options sur indices et aux options sur unités de participation indicielle.

B) Problématique

Dans le cas des articles 9105 et 9205 des Règles de la Bourse, le paragraphe a) de chacun de ces articles ne spécifie pas, contrairement aux paragraphes b) à e) de ces mêmes articles, que les options constituant les combinaisons auxquelles ce paragraphe réfère (option d'achat en position acheteur/option d'achat en position vendeur ou option de vente en position acheteur/option de vente en position vendeur) doivent être pour un même nombre d'unités de négociation et porter sur la même valeur sous-jacente. La Bourse estime que l'absence d'une précision claire à l'effet que les options constituant les combinaisons auxquelles réfère le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 doivent être pour un même nombre d'unités de négociation et porter sur la même valeur sous-jacente crée un risque de mauvaise interprétation. En fait, le paragraphe a) de ces articles pourrait, en raison d'un manque de précision, être interprété comme permettant que les combinaisons d'options auxquelles réfère ce paragraphe soient composées d'options représentant un nombre différent d'unités de négociation et/ou ayant une valeur sous-jacente différente alors qu'en réalité le principe général sur lequel s'appuient les combinaisons d'options est que ces combinaisons doivent, aux fins des calculs de marge et de capital, être composées d'options portant sur un même nombre d'unités de négociation et ayant la même valeur sous-jacente.

En ce qui concerne les articles 9107 (applicable aux positions détenues dans les comptes de clients) et 9207 (applicable aux positions détenues dans les comptes des participants agréés), leur libellé actuel limite l'application des appariements pour fins de marge et de capital uniquement aux positions composées d'options sur indices et d'options sur unités de participation indicielle (options sur UPI). Ceci signifie que des positions semblables impliquant des options sur actions ou tout autre type d'options qui ne sont pas des options sur indices ou des options sur UPI ne sont pas admissibles aux appariements pour fins de marge permis par les articles 9107 et 9207, et ce, malgré le fait que de telles positions permettent de réduire les risques afférents aux options sur actions et autres types d'options de façon tout autant efficace qu'elles le font pour les options sur indices et les options sur UPI. De plus, le nombre de stratégies permises par ces articles pour fins de calcul de marge et de capital est relativement limité et n'inclut pas des stratégies d'options plus complexes qui sont également très efficaces pour réduire les risques et qui sont de plus en plus utilisées à cette fin. Ainsi, des stratégies d'options plus complexes telles que des opérations mixtes condor en position acheteur, opérations mixtes papillon « Iron » en position vendeur et opérations mixtes condor « Iron » en position vendeur (toutes ces stratégies sont décrites et expliquées dans l'analyse détaillée qui suit) ne sont pas prévues par les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse, et ce, malgré le fait que ces stratégies contribuent de façon significative à réduire le risque tel qu'expliqué plus en détail ci-après.

En raison des limitations imposées par les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse non seulement sur le type de valeur sous-jacente, mais également sur le nombre de stratégies qui sont acceptables pour fins de marge et de capital, un client ou un participant agréé utilisant ces types de stratégies sera assujéti à des exigences de marge ou de capital et la réduction du risque que représentent leurs positions d'options ne sera pas prise en considération comme elle devrait l'être.

option d'achat (ou option de vente) en position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Règles actuelles et modifications proposées

1) Paragraphe a) des articles 9105 et 9205 – Combinaisons et opérations mixtes d'options

Au cours de 2003 et 2004 la Bourse a procédé à une révision complète de ses Règles portant sur les exigences de marge et de capital applicables aux instruments dérivés. Cette révision a mené à la mise en vigueur de la nouvelle Règle Neuf le 1^{er} janvier 2005 qui incluait, entre autres, les articles 9105 (applicables aux comptes de clients) et 9205 (applicable aux comptes de participants agréés). Chacun de ces deux articles contient cinq paragraphes identifiés comme suit:

- a) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente;
- b) Opérations mixtes d'options d'achat en position vendeur et d'options de vente en position vendeur;
- c) Opérations mixtes d'options d'achat en position acheteur et d'options de vente en position vendeur;
- d) Options d'achat en position acheteur – Options d'achat en position vendeur – Options de vente en position acheteur; et
- e) Options d'achat en position vendeur – Bons de souscription en compte.

Les paragraphes b) à e) inclusivement des articles 9105 et 9205 spécifient que les options constituant les combinaisons mentionnées ci-dessus doivent porter sur le même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente.

Cette précision a toutefois été omise dans le cas du paragraphe a) des articles 9105 et 9205 lors de la mise en vigueur de la Règle Neuf. L'absence d'une précision claire à l'effet que les options constituant les positions combinées auxquelles fait référence le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 doivent porter sur le même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente pourrait possiblement créer un risque de mauvaise interprétation. En effet, le paragraphe a) de ces articles pourrait, en raison d'un manque de précision, être interprété comme permettant que les combinaisons d'options auxquelles ce paragraphe réfère soient constituées d'options représentant un nombre différent d'unités de négociation et/ou ayant une valeur sous-jacente différente alors qu'en fait le principe général relatif aux combinaisons d'options exige que de telles combinaisons soient, pour les fins des calculs de marge et de capital, constituées d'options portant sur un même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente.

Afin de clarifier l'intention visée par le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 des Règles de la Bourse et d'éliminer tout risque d'interprétation ou d'application incorrecte, il est donc proposé de modifier le paragraphe a) de ces deux articles en y ajoutant une précision identique à celle que l'on retrouve présentement dans les paragraphes b) à e) de ces deux articles et qui spécifie que les options constituant les combinaisons doivent porter sur le même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente.

2) Articles 9107 et 9207 – Opérations mixtes d'options sur produits indiciels (titres actuels des articles)

a) Limitation aux produits indiciels

Les articles 9107 (applicable aux comptes de clients) et 9207 (applicable aux comptes de participants agréés) permettent des appariements pour fins de marge et de capital pour les positions suivantes:

- i) opération mixte symétrique;
- ii) opération mixte papillon en position acheteur; et
- iii) opération mixte papillon en position vendeur.

Tel que déjà mentionné et comme l'indique leur titre, le libellé actuel des articles 9107 et 9207 limite l'application des appariements permis pour fins de marge et de capital aux positions constituées d'options sur indices ou d'options sur unités de participation indicielle (options sur UPI). Ceci signifie que des positions identiques constituées d'options sur actions ou de tout autre type d'options autres que des options sur indices ou des options sur UPI ne sont pas admissibles aux appariements pour fins de marge et de capital permis par ces deux articles, et ce, malgré le fait que la détention de telles positions dans des options sur actions (ou d'autres types d'options) permette de réduire les risques de façon tout aussi efficace qu'elles le font pour les options sur indice et les options sur UPI.

À cause de ces limitations, un client ou un participant agréé utilisant ces types de stratégies pour des options sur actions ou pour des options autres que des options sur indices ou des options sur UPI sera assujéti à des exigences de marge ou de capital qui ne reconnaissent pas l'effet réducteur de risque des positions décrites dans les articles 9107 et 9207 et qui seront exagérément conservatrices.

La Bourse propose donc que les appariements pour fins de marge et de capital des trois stratégies mentionnées ci-dessus qui sont présentement applicables uniquement aux options sur indices et options sur UPI soient disponibles pour tout type d'options. Ceci serait possible en incorporant dans le libellé des articles 9107 et 9207, là où c'est nécessaire, les mots « ... *options ayant le même élément sous-jacent* ... » et en retirant toute référence spécifique aux options sur indice et options sur UPI.

En plus des modifications proposées dans le paragraphe ci-dessus, la Bourse propose également des modifications aux exigences de marge et de capital applicable aux opérations mixtes papillon en position vendeur de façon à ce qu'il soit permis que le produit provenant de la vente des options en position vendeur soit utilisé pour réduire la marge ou le capital exigé. Il est à noter qu'une telle modification permettrait d'harmoniser les exigences de marge et de capital de la Bourse applicables à cette stratégie avec celles qui sont couramment appliquées par les bourses américaines dans un tel cas. Par exemple, les règlements du Chicago Board Options Exchange (sous-paragraphe (c)(5)(C)(7) de la Règle 12.3 – Exigences de marge) et de la Bourse de New York Stock Exchange (sous-paragraphe (f)(2)(G)(v) de la Règle 431 – Exigences de marge) permettent une telle réduction.

b) Ajout de trois nouvelles stratégies complexes pour fin des calculs de marge et de capital

Il est proposé d'ajouter aux appariements pour fin de marge et de capital qui sont présentement disponibles dans les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse trois nouvelles stratégies complexes d'options qui sont considérées comme étant des stratégies neutres.

Les trois stratégies additionnelles que la Bourse propose d'ajouter aux appariements pour fins de marge et de capital existants sont:

- i) opération mixte condor en position acheteur;
- ii) opération mixte papillon « Iron » en position vendeur; et
- iii) opération mixte condor « Iron » en position vendeur.

i) Opération mixte condor en position acheteur

Une opération mixte condor en position acheteur est une position constituée par la combinaison, pour une même valeur sous-jacente et toutes les options ayant la même date d'échéance, de quatre séries d'options ayant des prix de levée ascendants, l'intervalle entre chacun de ces prix de levée étant égal. Deux des quatre options sont soit des options d'achat en position vendeur assorties de chaque côté par une option d'achat en position acheteur (option d'achat en position acheteur/option d'achat en position vendeur/option d'achat en position vendeur/option d'achat en position vendeur), soit des options de vente en position vendeur assorties de chaque côté par une option de vente en position acheteur (option de vente en position acheteur/option de vente en position vendeur/option de vente en position vendeur/option de vente en position acheteur). La première position acheteur de la séquence a un prix de levée inférieur à celui des positions subséquentes de la séquence alors que la seconde position acheteur (qui est également la dernière position de la séquence) a un prix de levée supérieur à celui des positions précédentes de la séquence. Tel que déjà mentionné, les prix de levée de l'opération mixte condor en position acheteur doivent être en ordre ascendant et l'intervalle entre chacun des prix de levée doit être égal. Par exemple, une opération mixte condor constituée d'options de vente ressemblerait à ce qui suit:

Tableau 1 – Opération mixte condor en position acheteur

Option de vente en position acheteur	Option de vente en position vendeur	Option de vente en position vendeur	Option de vente en position acheteur
<u>Févr.45 @ 0.5</u>	<u>Févr.50 @ 1</u>	<u>Févr.55 @ 2</u>	<u>Févr.60 @ 16.5</u>

Comme on peut le constater au Tableau 1:

- 1) les prix de levée sont en ordre croissant;
- 2) les mois d'échéance sont identiques; et
- 3) les intervalles entre chacun des prix de levée sont égaux (intervalles de 5,00 \$).

Une opération mixte condor en position acheteur se traduit généralement par un montant débiteur net devant être payé par l'investisseur. Ce montant net débiteur représente également le risque maximal de la position. L'opération mixte condor en position acheteur peut être obtenue en faisant le net de deux opérations mixtes papillon en position acheteur tel que le démontre l'exemple suivant:

Opération mixte papillon en position acheteur no 1

- (a) achat 1 option d'achat 50 \$ @ 12,00 \$ – prime de 1 200 \$ à payer
 - (b) vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ – prime de 800 \$ reçue
 - (c) vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ – prime de 800 \$ reçue
 - (d) achat 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 \$ – prime de 600 \$ à payer
- Solde débiteur net à payer: 200 \$

Opération mixte papillon en position acheteur no 2

- (e) achat 1 option d'achat 55 \$ @ \$ 8,00 – prime de 800 \$ à payer
 - (f) vente 1 option d'achat 60 \$ @ \$ 6,00 – prime de 600 \$ à recevoir
 - (g) vente 1 option d'achat 60 \$ @ \$ 6,00 – prime de 600 \$ à recevoir
 - (h) achat 1 option d'achat 65 \$ @ \$5,00 – prime de 500 \$ à payer
- Solde débiteur net à payer 100 \$

**Coût des opérations mixtes papillon en position acheteur no 1 et no 2 :
300 \$**

**Compensation des opérations mixtes papillon en position acheteur no 1 et no 2
afin de créer une opération mixte condor en position acheteur**

- (c) et (e) sont compensées entre elles; et
- (d) et (g) sont compensées entre elles.

Une fois ces compensations effectuées, les positions restantes sont les positions (a), (b), (f) et (h) ci-dessus, constituant ainsi une opération mixte condor en position acheteur comme suit :

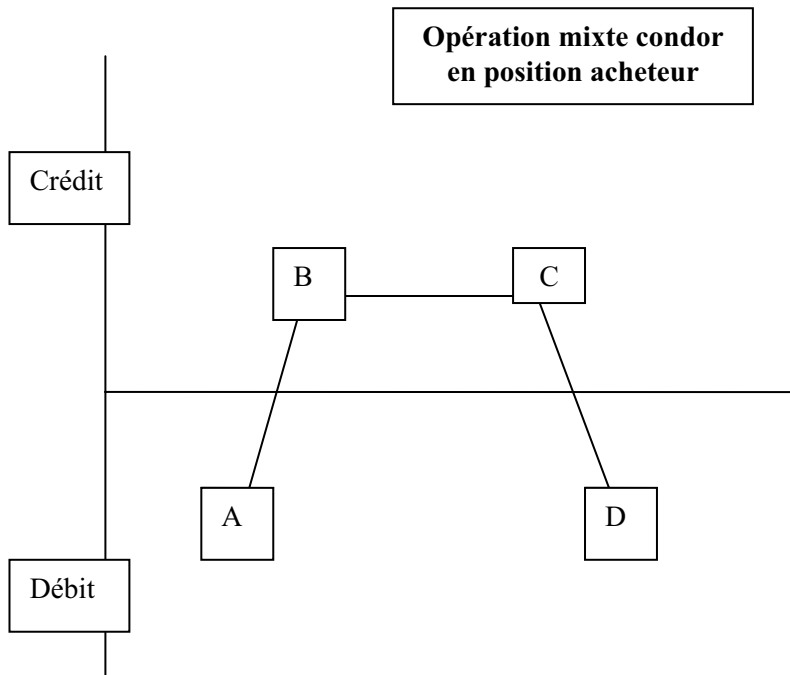
- (a) achat 1 option d'achat 50 \$ @ 12,00 \$ – prime de 1 200 \$ à payer
 - (b) vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ – prime de 800 \$ reçue
 - (f) vente 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 \$ – prime de 600 \$ à recevoir
 - (h) achat 1 option d'achat 65 \$ @ 5,00 \$ – prime de 500 \$ à payer
- Solde débiteur net à payer: 300.00 \$

Il est à remarquer que le solde débiteur net à payer de 300 \$ est identique au solde débiteur net des deux opérations mixtes papillon qui ont été compensées entre elles.

Le profit maximal pour cette opération mixte condor en position acheteur serait de 200 \$. Ceci se produirait si l'action se négociait à un cours se situant entre 55 \$ et 60 \$ (prix de levée du milieu, appelé le corps du condor).

La perte maximale pour cette opération mixte condor en position acheteur serait de 300 \$ (c.-à-d.. le solde débiteur net payé pour établir la position). Ceci se produirait si l'action se négociait à 65 \$ ou plus ou à 50 \$ ou moins (prix de levée extérieur, appelé les « ailes »).

Les exigences de marge et de capital actuelles de la Bourse relatives aux opérations mixtes papillon en position acheteur, qui exigent une marge égale au total net des valeurs au marché des options en position acheteur et en position vendeur, sont appropriées pour les opérations mixtes condor en position acheteur. Ceci correspond à de récentes modifications apportées à la réglementation américaine et qui exigent que le solde débiteur net soit payé en entier. Par conséquent, la Bourse, afin de faciliter la correspondance entre les diverses réglementations existantes, propose de reconnaître de façon formelle l'opération mixte condor en position acheteur comme stratégie acceptable pour fins de calcul des exigences de marge et de capital. Ceci serait possible en ajoutant un nouveau paragraphe d) à chacun des articles 9107 and 9207 des Règles de la Bourse décrivant l'opération et les exigences de marge et de capital qui s'y appliquent.



Opération:

- 1) Achat d'une option de vente (ou d'une option d'achat) A:
- 2) Vente d'options de vente (ou d'options d'achat) B et C, l'option de vente (ou l'option d'achat) B ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option de vente (ou de l'option d'achat) A et l'option de vente (ou option d'achat) C ayant un prix de levée plus élevé que celui de l'option de vente (ou option d'achat) B; et
- 3) Achat d'une option de vente (ou d'une option d'achat) D ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option de vente (ou option d'achat) C.

Toutes les options ont la même échéance et les intervalles entre chacun des prix de levée sont égaux.

Anticipations quant au marché : neutre/volatilité à la baisse. Une opération mixte condor en position acheteur permet de tolérer une plus grande volatilité et par conséquent un potentiel de profit plus élevé qu'une opération mixte papillon en position acheteur.

Caractéristiques des profits et pertes :

Le profit sera maximal lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix se situant entre les prix de levée des options de vente (ou options d'achat) B et C, mais il diminuera lorsque la valeur sous-jacente augmente au-delà du prix de levée de l'option C ou en deçà du prix de levée de l'option B.

Une perte se produira lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix qui s'approche du prix de levée de l'option de vente (ou option d'achat) D ou du prix de levée de l'option A. La perte maximale se limite au montant de prime net qui a été déboursé pour établir la position.

Le point mort inférieur sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix équivalent au prix de levée de l'option A plus le montant de prime net qui a été déboursé pour établir la position. Le point mort supérieur sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix équivalent au prix de levée de l'option D moins le montant de prime net qui a été déboursé pour établir la position.

Opération mixte condor en position acheteur - Exemple

Achat 1 option d'achat 50 \$ @ 12,00 \$ (\$ 1,200)

Vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ \$ 800

Vente 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 \$ \$ 600

Achat 1 option d'achat 65 \$ @ 5,00 \$ (\$ 500)

Solde débiteur net = $(-1,200 \$ + 800 \$ + 600 \$ - 500 \$) = 300 \$$

Gain maximal = $(50 \$ - 55 \$) * 100 - 300 \$ = 200 \$$ (se produit entre le 2^e et le 3^e prix de levée)

Perte maximale = 300 \$ (Solde débiteur net payé) (se produit lorsque la valeur sous-jacente se négocie en deçà du prix de levée le plus bas ou au-delà du prix de levée le plus élevé)

ii) Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et opérations mixte condor « Iron » en position vendeur

La structure et les paramètres de risque de l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et de l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur sont semblables. Les deux opérations consistent en quatre séries d'options (deux options de vente et deux options d'achat tel que le démontrent les tableaux 2 et 3 ci-dessous à la ligne « Position nette ») dont les prix d'exercice sont en ordre ascendant. Le « corps » du condor ou du papillon est constitué de 2 options en position vendeur (une option de vente et une option d'achat) auquel sont rattachées de chaque côté des « ailes » constituées de deux options en position acheteur (une option de vente et une option d'achat). La principale distinction entre les deux stratégies est que dans le cas de l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur, les deux options en position vendeur ont le même prix de levée alors que dans le cas de l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur les deux options en position vendeur ont des prix de levée différents.

Tableau 2

	Options de vente				Options d'achat			
	Févr.45@0.5	Févr.50@1	Févr.55@2	Févr.45@16.5	Févr.50@12	Févr.55@8	Févr.60@6	Févr.65@5
Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur								
Opération mixte papillon en position acheteur					1	-2	1	
Opération mixte symétrique	-	1	-1		-1	1		-
Position nette		1	-1			-1	1	
Prime nette versée (reçue)		100 \$	(\$ 200)			(800 \$)	600 \$	

Tableau 3

	Options de vente				Options d'achat			
	Févr.45@0.5	Févr.50@1	Févr.55@2	Févr.45@16.5	Févr.50@12	Févr.55@8	Févr.60@6	Févr.65@5
Opération mixte condor « Iron » en position vendeur								
Opération mixte papillon en position acheteur					1	-2	1	
Opération mixte papillon en position acheteur						1	-2	1
Opération mixte symétrique en position vendeur		1	-1		-1	1		
Position nette		1	-1				-1	1
Prime nette versée (reçue)		100 \$	(200 \$)				(600 \$)	500 \$

En pratique, et tel que démontré par les positions nettes des tableaux 2 et 3 ci-dessus, l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur peuvent toutes deux être interprétées comme étant la combinaison d'une opération mixte haussière sur options de vente (bull put spread)⁴ et d'une opération mixte baissière sur options d'achat (bear call spread)⁵. En

⁴ Une opération mixte haussière sur options de vente (bull put spread) est un type de stratégie d'options qui est utilisée lorsque l'investisseur anticipe une hausse modérée du prix de la valeur sous-jacente. Cette stratégie consiste à acheter une option de vente et à vendre simultanément une autre option de vente ayant un prix de levée supérieur. L'objectif de cette stratégie se réalise lorsque le prix de la valeur sous-jacente demeure plus élevé que le prix de levée le plus élevé, ce qui fait en sorte que l'option en position vendeur expire sans valeur et que l'investisseur conserve la prime encaissée lors de la vente de l'option. Ce type de stratégie est aussi connu sous le nom de « écart créditeur » parce que le montant encaissé lors de la vente de l'option de vente ayant un prix de levée supérieur est amplement suffisant pour couvrir le prix d'achat de l'option de vente ayant un prix de levée moindre. Le gain maximal possible en utilisant cette stratégie est égal à la différence entre le montant encaissé lors de la vente de l'option et le montant déboursé pour l'achat de l'autre option. La perte maximale qu'un investisseur peut encourir en utilisant cette stratégie est égale à la différence entre les prix de levée et le montant net encaissé. Les opérations mixtes haussière sur options de vente peuvent être effectuées autant avec des options qui sont en dedans du cours qu'avec des options qui sont en dehors du cours, les options devant toutefois avoir une même date d'échéance.

⁵ Une opération mixte baissière sur options d'achat (bear call spread) est un type de stratégie d'options qui est utilisée lorsque l'investisseur anticipe une baisse du prix de la valeur sous-jacente. Cette stratégie consiste à vendre une option d'achat et à acheter simultanément une option d'achat ayant un prix de levée supérieur. Le profit maximal pouvant être réalisé en utilisant cette stratégie est égal à la différence entre le montant reçu lors de la vente

appariant l'opération mixte haussière sur options de vente avec l'opération mixte baissière sur options d'achat, le risque total est moindre que la somme des risques de chacune des deux opérations mixtes si chacune d'entre elles était considérée comme étant une opération mixte distincte. Toutefois, en vertu des règles actuelles de la Bourse, chacune des deux opérations mixtes est assujettie à des exigences de marge et de capital distinctes. Il en résulte que l'exigence de marge de la Bourse applicable à une position détenue par un client dans une opération mixte condor « Iron » en position vendeur serait de 1 000 \$⁶ moins le crédit net encaissé (200 \$ – voir tableau 3 ci-dessus) alors que la perte maximale serait de 300 \$ (l'intervalle de prix de levée⁷). Bien que les exigences de capital applicables à des positions dans une opération mixte sur options d'achat ou sur options de vente détenues par un participant agréé soient légèrement moindres que les exigences de marge applicables aux positions détenues par un client, elles seraient tout de même de 900 \$⁸ moins le crédit net encaissé (200 \$) comparativement à une perte maximale possible de 300 \$.

Dans un cas comme dans l'autre, le résultat est un conservatisme excessif en raison du fait que les règles ne reflètent pas le fait que la perte maximale est limitée à la différence entre les prix de levée, et ce, pour chacune des opérations mixtes sous-jacentes (opération mixte haussière sur options de vente ou opération mixte baissière sur options d'achat), moins le crédit net encaissé initialement lors de la création de la position. Une seule des deux opérations mixtes serait affectée de façon défavorable par un mouvement brusque du prix des valeurs sous-jacentes aux options. Au contraire des exigences de marge et de capital actuelles de la Bourse, les exigences de marge et de capital minimales des régulateurs américains applicables aux opérations mixtes condor « Iron » en position vendeur et aux opérations mixtes papillon « Iron » en position vendeur sont égales à l'intervalle des prix de levée moins le crédit net encaissé, ce qui correspond à la perte maximale possible.

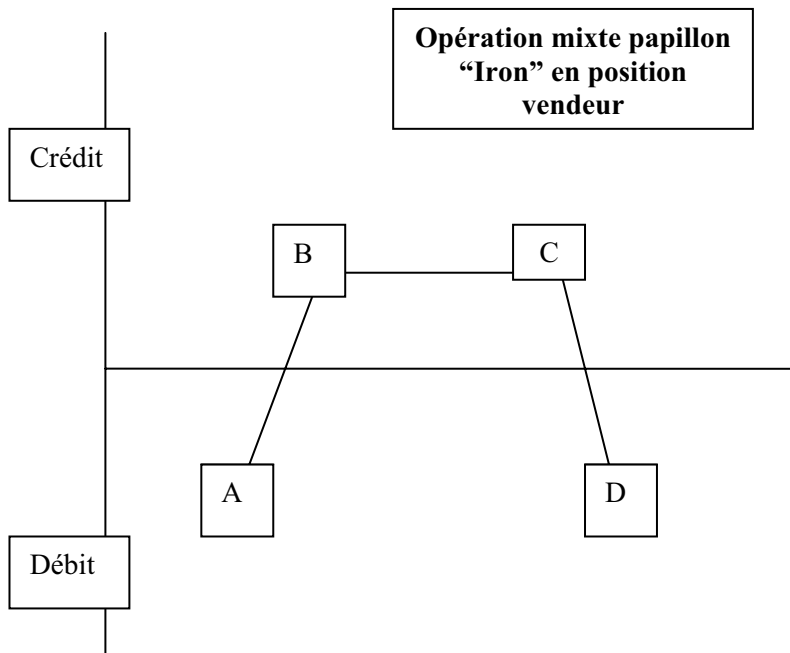
Une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur pourrait également être créée en combinant une opération mixte papillon en position acheteur avec une opération mixte symétrique en position vendeur tel que démontré dans le tableau 3, mais dans un tel cas, en vertu des exigences actuelles de la Bourse, la marge et le capital exigés seraient de 700 \$ (moins le crédit net encaissé), et ce, autant pour les positions détenues par les clients que celles détenues par les participants agréés, ce qui représente un montant supérieur à la perte maximale possible. Enfin, une opération mixte condor en position vendeur pourrait également être créée en combinant deux opérations mixtes papillon en position acheteur et une opération mixte symétrique en position vendeur tel que démontré dans le tableau 3. Dans un tel cas, l'exigence de marge et de capital de la Bourse serait de 800 \$ (moins le crédit net encaissé), et ce, autant pour les positions détenues par des clients que pour celles détenues par des participants agréés. Encore une fois, cette exigence est supérieure à la perte maximale possible. Les calculs apparaissent dans les exemples qui suivent :

de l'option et le montant versé pour l'achat de l'autre option. Par exemple, supposons qu'une action se négocie à un prix de \$ 30. Un investisseur achète une option d'achat ayant un prix de levée de \$ 35 pour une prime de \$ 0,50 et vend une option d'achat ayant un prix de levée de \$ 30 pour une prime de \$ 2,50. Si le prix de la valeur sous-jacente descend en bas de \$ 30, alors l'investisseur encaisse un montant net de \$ 200 $((\$ 2,50 - \$ 0,50) * 100$ actions/contrat).

⁶ Le calcul de l'exigence de marge pour l'opération mixte condor en position vendeur est basé sur une valeur sous-jacente valant 60 \$.

⁷ Par définition, la perte maximale est, dans le cas de l'opération mixte condor en position vendeur, la différence entre les prix de levée de l'une ou l'autre des opérations mixtes moins le crédit net encaissé $[(55-50 * 100) - (200)]$ ou $(65-60 * 100) - (200)]$.

⁸ T Le calcul de l'exigence de capital pour l'opération mixte condor en position vendeur est basé sur une valeur sous-jacente valant 60 \$.

Opération:

- 1) Achat d'une option de vente A;
- 2) Vente d'une option de vente (B) et d'une option d'achat (C), ayant toutes deux un prix de levée identique et ce prix de levée étant supérieur à celui de l'option de vente A; et
- 3) Achat d'une option d'achat D ayant un prix de levée supérieur à celui des options B et C.

Toutes les options ont la même échéance.

Anticipations quant au marché

Neutre/volatilité baissière. Le sous-jacent se situe à un niveau égal ou très près du prix de levée des options B et C et il est estimé qu'il se maintiendra à ce niveau ou que sa volatilité diminuera.

Caractéristiques des profits et pertes:

Le profit se limite au montant net de crédit encaissé lors de la mise en place de la position. Il atteindra son maximum lorsque la valeur sous-jacente aura une valeur égale au prix de levée des options B et C.

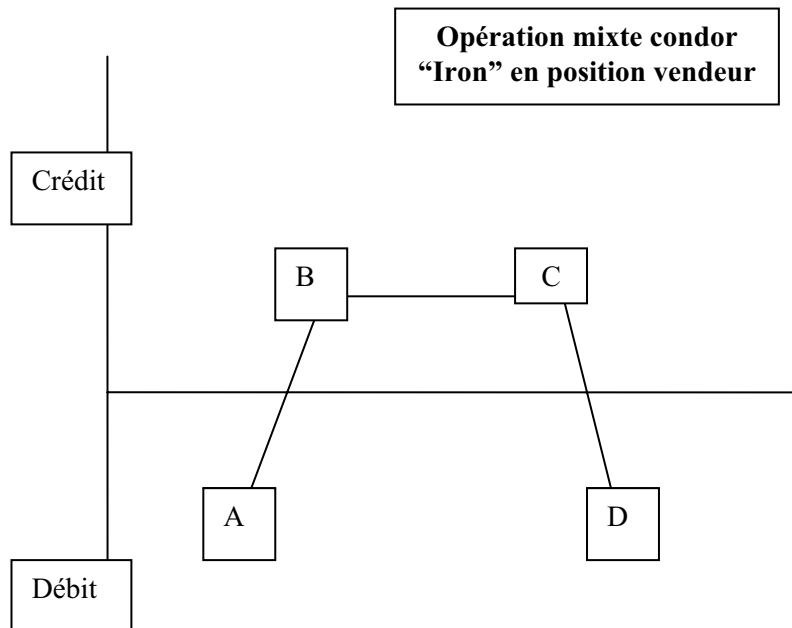
Une perte limitée sera encourue s'il se produit un mouvement directionnel du marché. Cette perte sera à son maximum lorsque la valeur sous-jacente sera égale à ou inférieure au prix de levée de l'option de vente A ou égale à ou supérieure au prix de levée de l'option d'achat D.

Le point mort sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négociera à une valeur qui est inférieure au prix de levée de l'option B ou supérieure au prix de levée de l'option C d'un montant égal au crédit net encaissé lors de la mise en place de la position.

Achat 1 option de vente 50 \$ @ 1,00 (100 \$)
 Vente 1 option de vente 55 \$ @ 2,00 200 \$
 Vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 800 \$
 Achat 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 (600 \$)
 Solde créditeur net encaissé = (-100 \$ + 200 \$ + 800 \$ - 600 \$) = 300 \$

Profit maximal = 300 \$ = Montant net créditeur encaissé (se produit lorsque la valeur sous-jacente a une valeur équivalente au prix de levée des options vendues)

Perte maximale = 200 \$ (se produit lorsque la valeur sous-jacente est égale ou inférieure au prix de levée de l'option de vente en position acheteur ou est égale ou supérieure au prix de levée de l'option d'achat en position acheteur)



Opération :

- 1) Achat d'une option de vente A;
- 2) Vente d'une option de vente B ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option A;
- 3) Vente d'une option d'achat C ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option B; et
- 4) Achat d'une option d'achat D ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option C.

Toutes les options ont la même échéance et les intervalles entre les prix de levée sont égaux.

Anticipations quant au marché

Neutre/volatilité baissière. Une opération mixte condor « Iron » en position vendeur, comparativement à une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur, permet une volatilité plus élevée et, par conséquent, un élargissement de la fourchette de prix à l'intérieur de laquelle un profit est possible.

Caractéristiques des gains et pertes:

Le profit sera à son niveau maximal lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix se situant à l'intérieur de la fourchette des prix de levée des options B et C, mais il diminuera lorsque le prix de la valeur sous-jacente se retrouvera à l'extérieur de ces prix de levée. Le profit ne pourra jamais excéder le montant de la prime nette encaissée lors de l'établissement de la position.

Les pertes sont limitées et elles se produiront si la valeur sous-jacente se négocie à un prix inférieur au prix de levée de l'option A ou supérieur au prix de levée de l'option D.

Le point mort sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négociera à une valeur qui est inférieure au prix de levée de l'option B ou supérieure au prix de levée de l'option C d'un montant égal au crédit net encaissé lors de la mise en place de la position.

Achat 1 option de vente 50 \$ @ 1,00 (100 \$)

Vente 1 option de vente 55 \$ @ 2,00 200 \$

Vente 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 600 \$

Achat 1 option d'achat 65 \$ @ 5,00 (500 \$)

Solde créditeur net encaissé = (-100 \$ + 200 \$ + 600 \$ - 500 \$) = 200 \$

Profit maximal = 200 \$ = Solde créditeur net encaissé (se produit lorsque le prix de la valeur sous-jacente demeure à l'intérieur de la fourchette des prix de levée des options B et C)

Perte maximale = 300 \$ (se produira si le prix de la valeur sous-jacente baisse à un niveau égal ou inférieur au prix de levée de l'option A ou monte à un niveau égal ou supérieur au prix de levée de l'option D)

B) OBJECTIF

L'objectif visé par la Bourse en proposant de modifier le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 des Règles de la Bourse en y ajoutant une mention à l'effet que les opérations mixtes auxquelles ce paragraphe réfère doivent porter sur la même valeur sous-jacente est de clarifier l'interprétation et l'application de ce paragraphe et de faire en sorte que son libellé soit uniforme avec celui des paragraphes b) à e) de ces articles.

Les stratégies d'options complexes telles que l'opération mixte condor en position acheteur, l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur reflètent une tendance croissante de la part des investisseurs de considérer davantage les options comme un outil de gestion des risques et d'utiliser des stratégies d'option de plus en plus sophistiquées. La reconnaissance de ces trois stratégies pour fins de marge et de capital permettra de réduire de façon significative le trop grand conservatisme des règles actuelles lors du calcul des exigences de marge et de capital applicable à ce genre de positions. Un tel conservatisme est inefficace car il pénalise indûment les détenteurs de ce type de positions en exigeant de leur part une marge ou du capital qui sont excessifs comparativement au risque réel que présentent ces positions. Il n'est pas acceptable que les utilisateurs d'options ne soient pas encouragés à établir des positions visant à réduire le risque en exigeant de leur part plus de marge ou de capital que nécessaire.

Tel qu'indiqué à l'Annexe A, les appariements relatifs à des stratégies complexes peuvent être obtenus en combinant et en compensant des opérations mixtes simples telles que des opérations mixtes papillon et des opérations mixtes symétriques, lesquelles sont déjà définies dans les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse. Toutefois, l'application des règles actuelles aux stratégies d'options complexes proposées oblige les utilisateurs de ces stratégies à calculer les exigences de marge et de capital sur des parties distinctes de la stratégie et d'additionner ensuite les exigences de marge et de capital établies pour chacune de ces parties. Il en résulte des exigences de marge et de capital qui sont significativement plus élevées que le risque maximal que représente la position prise dans son ensemble. Ceci est tout

particulièrement vrai dans le cas de l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et de l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur.

En ce qui a trait à l'opération mixte condor en position acheteur, bien que non définie de façon précise dans les Règles de la Bourse, la marge est calculée de façon adéquate lorsque les exigences applicables à chacune des composantes de la stratégie sont combinées. Toutefois, afin de clarifier les Règles et d'en faciliter l'application, il est proposé de formellement reconnaître l'opération mixte condor en position acheteur pour les fins des calculs de marge et de capital.

La reconnaissance formelle des stratégies complexes discutées ci-dessus pour les fins des calculs de marge et de capital devrait permettre de réduire certaines inefficacités des règles actuelles et permettre de disposer d'exigences de marge et de capital reflétant adéquatement les risques afférents à ces stratégies en n'exigeant pas un montant de marge ou de capital plus élevé que le montant maximal de perte pouvant être encouru dans le pire des scénarios.

Également, en conformité avec la proposition de la Bourse d'éliminer les restrictions contenues aux articles 9107 et 9207 des Règles qui limitent l'application des appariements pour fins de marge et de capital de certaines opérations mixtes (opérations mixtes symétriques, opérations mixtes papillon en position acheteur et en position vendeur) aux options sur indice et aux options sur unités de participation indicielle (options sur UPI), les nouveaux appariements pour fins de marge et de capital qui seraient ajoutés relativement aux stratégies complexes (opération mixte condor en position acheteur, opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et opération mixte condor « Iron » en position vendeur) seraient applicables à tous les types d'options et non seulement aux options sur indices et options sur UPI.

C) INTÉRÊT PUBLIC

L'objectif des modifications proposées à la Règle Neuf de la Bourse est d'augmenter le nombre d'appariements possibles pour fins de marge et de capital en éliminant certaines restrictions contenues dans les Règles actuelles qui limitent l'application des appariements existants et en ajoutant de nouveaux appariements relatifs à des stratégies plus complexes.

Par conséquent, les modifications proposées sont considérées comme étant d'intérêt public.

III COMMENTAIRES

A) Efficacité

Le principal effet des modifications proposées sera d'éliminer certaines inefficacités des règles actuelles et de permettre la mise en place d'exigences de marge et de capital reflétant mieux les risques afférents aux stratégies d'options. De plus, l'élimination des restrictions existantes qui limitent l'application des appariements pour fins de marge et de capital aux produits indiciels permettra aux participants agréés et à leurs clients de disposer d'un plus grand éventail d'appariements.

B) Processus

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité spécial obtenue, les modifications proposées, si elles ont trait à des questions de capital et de marge, sont par la suite soumises au Comité Règles & Politiques de la Bourse pour approbation additionnelle. Une fois le processus d'approbation complété, les modifications proposées, incluant le présent document, sont simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

IV Références

- Règle Neuf de Bourse de Montréal Inc.;
- Règlements 100.9 et 100.10 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières;
- Chicago Board of Trade (CBOE) – Règle 12.3 – Margin Requirements
- Manuel des marges du CBOE
- New York Stock Exchange (NYSE) – Règle 4131 – Margin Requirements
- <http://www.investopedia.com> pour les définitions d'« opération mixte haussière sur options de vente (bull put spread) » et d'« opération mixte baissière sur options d'achat (bear call spread) »

SOMMAIRE DES STRATÉGIES D'OPTIONS COMPLEXES

Stratégie d'option complexe proposée	Opérations mixtes simples composant la stratégie complexe	Règlement correspondant de l'ACCOVAM	Règles correspondantes du Chicago Board of Options Exchange	Règles de marge et de capital actuelles de la Bourse
<p>Opération mixte condor en position acheteur: 1 option de vente en position acheteur/2 options de vente en position vendeur/1 option de vente en position acheteur</p> <p>ou 1 option d'achat en position acheteur/2 options d'achat en position vendeur/1 option d'achat en position acheteur</p>	2 opérations mixtes papillon en position acheteur	<p>Clients : Opération mixte papillon en position acheteur - 100.9 (h)(i)(B)</p> <p>Membres : Opération mixte papillon en position acheteur - 100.10 (h)(i)(B)</p>	Opération mixte papillon en position acheteur ou Opération mixte condor en position acheteur – sous-paragraphe (c)(5)(C)(6) de la Règle 12.3 (Margin Requirements)	<p>Client : Opération mixte papillon en position acheteur article 9107(d)</p> <p>Participant agréé : Opération mixte papillon en position acheteur article 9207(d)</p>
<p>Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur : 1 option de vente en position acheteur/1 option de vente en position vendeur/1 option d'achat en position vendeur/ 1 option d'achat en position acheteur</p>	1 opération mixte papillon en position acheteur et une opération mixte symétrique en position vendeur	<p>Clients : Scenario 1: Opération mixte papillon en position acheteur - 100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - 100.9 (f)(i)</p> <p>Membres : Scenario 1 : Opération mixte papillon en position acheteur -100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente -100.9 (f)(i)</p>	Opération mixte papillon en position vendeur, Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur ou opération mixte condor en position vendeur – sous-paragraphe (c)(5)(C)(7) de la Règle 12.3 (Margin Requirements)	<p>Client : Scenario 1 : opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9105(a)</p> <p>Participant agréé : Scenario 1 : opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9205(a)</p>

SOMMAIRE DES STRATÉGIES D'OPTIONS COMPLEXES

Stratégie d'option complexe proposée	Opérations mixtes simples composant la stratégie complexe	Règlement correspondant de l'ACCOVAM	Règles correspondantes du Chicago Board of Options Exchange	Règles de marge et de capital actuelles de la Bourse
<p>Opération mixte condor « Iron » en position vendeur : 1 option de vente en position acheteur/1 option de vente en position vendeur/1 option d'achat en position vendeur/1 option d'achat en position acheteur</p>	<p>1 opération mixte papillon en position acheteur et une opération mixte symétrique en position vendeur</p>	<p>Clients : Scenario 1 : Opération mixte papillon en position acheteur - 100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scénario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - 100.9 (f)(i) Membres : Scénario 1 : Opération mixte papillon en position acheteur -100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente -100.9 (f)(i)</p>	<p>Opération mixte papillon en position vendeur, Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur ou opération mixte condor en position vendeur – sous-paragraphe (c)(5)(C)(7) de la Règle 12.3 (Margin Requirements)</p>	<p>Client : Scénario 1 : opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scénario 2: Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9105(a) Participant agréé: Scénario 1: opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scénario : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9205(a)</p>

9105 Combinaisons et opérations mixtes d'options(01.01.05, 00.00.06)**a) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente**

Lorsque le compte d'un client contient l'une des opérations mixtes suivantes relativement à un nombre équivalent de quotités de négociation du même produit sous-jacent :

- option d'achat en position acheteur et option d'achat en position vendeur; ou
- option de vente en position acheteur et option de vente en position vendeur;

et que l'option en position vendeur vient à échéance au plus tard à la date d'échéance de l'option en position acheteur, la marge minimale exigée pour l'opération mixte doit être le montant le moins élevé entre :

- i) la marge exigée sur l'option en position vendeur; ou
- ii) le montant de la perte de l'opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

9107 Opérations mixtes ~~d~~²sur options ~~sur~~ produits ~~indiciels~~ impliquant des stratégies complexes(01.01.05, 00.00.06)

Outre les opérations mixtes d'options permises à l'article 9105, les stratégies additionnelles d'opérations mixtes ~~d~~²sur options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options ~~sur indice et dans des options sur parts liées à un indice~~ :

a) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d'un client contient ~~l'une~~ des opérations mixtes symétriques ~~suivantes~~ comprenant des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance, ~~sur le même sous-jacent d'option expiraient simultanément~~ :

- ~~opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel que le client détient des options d'achat en position acheteur et vendeur et des options de vente en position acheteur et vendeur ~~venant à échéance le même mois~~ et que l'option d'achat en position acheteur et l'option de vente en position vendeur, et l'option d'achat en position vendeur et l'option de vente en position acheteur ont le même prix de levée, la marge minimale exigée doit être le montant le moins élevé entre~~

- i) la plus élevée des marges exigées calculées à l'égard des composantes d'opérations mixtes d'options d'achat et de vente (paragraphe a) de l'article 9105); et

- ii) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l'égard des composantes d'opérations mixtes d'options de vente et d'achat.

b) Opération mixte papillon en position acheteur

Lorsque le compte d'un client contient ~~l'une des opérations mixtes papillon en position acheteur~~ suivantes comportant des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance, :

- ~~opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position vendeur (ou les options de vente en position vendeur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position acheteur (ou d'une option de vente en position acheteur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la marge minimale exigée doit être la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) en position acheteur et vendeur.

c) Opération mixte papillon en position vendeur

Lorsque le compte d'un client contient ~~l'une des opérations mixtes papillon en position~~ vendeursuivantes : sur le même élément sous-jacent et ayant la même échéance,

- ~~opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le client détient une position acheteur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position acheteur (ou les options de vente en position acheteur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position vendeur (ou d'une option de vente en position vendeur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la marge minimale exigée doit être le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat en position acheteur (ou des options de vente en position acheteur) excède la valeur de levée des options d'achat en position vendeur (ou des options de vente en position vendeur). La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.

d) Opération mixte condor en position acheteur

Lorsque le compte d'un client contient une opération mixte condor en position acheteur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le client détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut deux options d'achat (ou options de vente) en position vendeur assorties de chaque côté d'une option d'achat (ou option de vente) en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, la marge minimale exigée doit être égale à la valeur au marché nette des options d'achat (ou options de vente) en position acheteur et vendeur.

e) Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un client contient une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le client détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur ayant le même prix de levée assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, la marge minimale exigée doit être égale à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.

f) Opération mixte condor « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un client contient une opération mixte condor « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le client détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, la marge minimale exigée doit être égale à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché d'une prime créditée sur les options vendues peut venir réduire la marge requise. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.

9205 Combinaisons et opérations mixtes d'options(01.01.05, 00.00.06)**a) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente**

Lorsque le compte d'un participant agréé contient l'une des opérations mixtes suivantes relativement à un nombre équivalent de quotités de négociation du même sous-jacent :

- option d'achat en position acheteur et option d'achat en position vendeur ; ou
- option de vente en position acheteur et option de vente en position vendeur ;

le capital minimal exigé doit être le montant le moins élevé entre :

- i) le capital exigé sur l'option en position vendeur; ou
- ii) le montant de la perte de l'opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

9207 Opérations mixtes sur options sur ~~produits indiciels~~ stratégies complexes(01.01.05, 00.00.06)

Outre les opérations mixtes sur options permises à l'article 9205, les stratégies additionnelles d'opérations mixtes sur options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options ~~sur indice et dans des options sur parts liées à un indice~~ :

a) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d'un participant agréé contient ~~l'une des~~ opérations mixtes symétriques suivantes comportant des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance ~~;~~ :

- ~~• opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~• opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~—~~ tel que le participant agréé détient des options d'achat en ~~positions~~ acheteur et vendeur et des options de vente en positions acheteur et vendeur ~~venant à échéance le même mois~~ et que l'option d'achat en position acheteur et l'option de vente en position vendeur, et l'option d'achat en position vendeur et l'option de vente en position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal exigé doit être le montant le moins élevé entre :

- i) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat en position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente en position acheteur; et
- ii) la valeur au marché nette des options.

b) Opération mixte papillon en position acheteur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient ~~l'une des opérations~~ mixtes papillon en position acheteur ~~suivantes~~ : comportant des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance,

- ~~opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le participant agréé détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position vendeur (ou les options de vente en position vendeur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position acheteur (ou d'une option de vente en position acheteur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal exigé doit être la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) en positions acheteur et vendeur.

c) Opération mixte papillon en position vendeur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient ~~l'une des opérations~~ mixte papillon en position vendeur ~~suivantes~~ : sur le même élément sous-jacent et ayant la même échéance,

- ~~opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le participant agréé détient une position acheteur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position acheteur (ou les options de vente en position acheteur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position vendeur (ou d'une option de vente en position vendeur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal exigé doit être le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat en position acheteur (ou des options de vente en position acheteur) excède la valeur de levée des options d'achat en position vendeur (ou des options de vente en position vendeur). La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire le capital exigé.

d) Opération mixte condor en position acheteur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une opération mixte condor en position acheteur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le participant agréé détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut deux options d'achat (ou options de vente) en position vendeur assorties de chaque côté d'une option d'achat (ou option de vente) en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, le capital minimal exigé doit être égal à la valeur au marché nette des options d'achat (ou options de vente) en position acheteur et vendeur.

e) Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le participant agréé détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal, et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur ayant le même prix de levée assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, le capital minimal exigé doit être égal à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire le capital exigé.

f) Opération mixte condor « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une opération mixte condor « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le participant agréé détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, le capital minimal exigé doit être égal à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.

Bourse de Montréal Inc. – Modifications au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204 et à l'article 7204A – Appariements de titres de dettes acceptables aux fins de réduction de marge et Modifications au paragraphe 1) de l'article 7213 – Exceptions aux règles de marge – titres rappelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204, à l'article 7204A et au paragraphe 1) de l'article 7213, déposé par Bourse de Montréal Inc. Les modifications aux articles 7204 et 7204A visent à permettre aux comptes de clients de bénéficier des mêmes appariements de titres de dette que ceux disponibles aux participants agréés pour réduire la marge exigible. Quant aux modifications à l'article 7213, elles visent à harmoniser le texte de cette règle avec celui utilisé par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (« ACCOVAM ») éliminant ainsi tout risque d'une interprétation différente du Règlement 100.13 de l'ACCOVAM et du paragraphe 1) de l'article 7213.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 18 septembre 2006, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514.395.0558, poste 4358
Numéro sans frais : 1.877.395.0558, poste 4358
Télécopieur : 514.873.7455
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

CIRCULAIRE
Le 15 août 2006

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS DE CLARIFICATION

APPARIEMENTS DE TITRES DE DETTES ACCEPTABLES AUX FINS DE RÉDUCTION DE MARGE

MODIFICATIONS AU GROUPE XI ET AU GROUPE XII DE L'ARTICLE 7204 ET À L'ARTICLE 7204A

EXCEPTIONS AUX RÈGLES DE MARGE – TITRES RAPPELÉS POUR RACHAT AU COMPTANT OU FAISANT L'OBJET D'UNE OFFRE D'ACHAT FERME ET LÉGALE AU COMPTANT

MODIFICATIONS AU PARAGRAPHE 1) DE L'ARTICLE 7213

Résumé

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204, à l'article 7204A et au paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse. Les modifications aux articles 7204 et 7204A visent à permettre aux comptes de clients de bénéficier des mêmes appariements de titres de dette permettant de réduire la marge exigible que les participants agréés. Quant aux modifications à l'article 7213, elles visent à harmoniser le texte de cette règle avec celui utilisé par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) éliminant ainsi tout risque d'une interprétation différente du Règlement 100.13 de l'ACCOVAM et du paragraphe 1) de l'article 7213.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 149-2006

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204, à l'article 7204A et au paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et
secrétaire générale
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca*

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



MODIFICATIONS DE CLARIFICATION

APPARIEMENTS DE TITRES DE DETTES ACCEPTABLES AUX FINS DE RÉDUCTION DE MARGE

- Modifications au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204 et à l'article 7204A

EXCEPTIONS AUX RÈGLES DE MARGE – TITRES RAPPELÉS POUR RACHAT AU COMPTANT OU FAISANT L'OBJET D'UNE OFFRE D'ACHAT FERME ET LÉGALE AU COMPTANT

- Modifications au paragraphe 1) de l'article 7213

I - SOMMAIRE

A) Règles actuelles

1) Appariements de titres de dettes acceptables aux fins de réduction de marge

Certaines dispositions des articles 7204 et 7204A des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) permettent des réductions de marge lorsqu'un participant agréé détient simultanément des positions acheteur et vendeur dans certains titres de dette.

Par exemple, le Groupe XI de l'article 7204, qui établit les exigences de marge pour les coupons détachés et pour les obligations à coupons détachés, permet également des réductions de marge lorsque ces types de titres sont appariés avec divers types de titres de dette. Le Groupe

XII de ce même article, qui établit les exigences de marge applicables aux titres hypothécaires garantis, permet également des réductions de marge lorsque ce type d'instrument de dette est apparié avec certains titres de dette spécifiés.

Quant à l'article 7204A, intitulé « Appariements pour fins de marge », il permet des réductions de marge sur de nombreux appariement de titres de dette.

2) Exceptions aux règles de marge – Titres rappelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant

Le paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse stipule qu'aucune marge n'est exigée dans le cas de titres rappelés pour rachat au comptant ou de titres faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant. Toutefois, afin d'être admissibles à la dispense de marge, les titres visés doivent satisfaire certaines conditions qui sont précisées dans la Règle.

B) La problématique

1) Appariements de titres de dettes acceptables aux fins de réduction de marge

Tel que déjà mentionné, les groupes XI et XII de l'article 7204 des Règles de la Bourse et l'article 7204A permettent un nombre significatif d'appariements pour fins de marge. Toutefois, ces réductions de marge, en vertu du libellé actuel des Règles, ne sont permises que pour les comptes de participants agréés et non pour les comptes de clients.

2) Exceptions aux règles de marge – Titres rappelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) a récemment proposé des modifications de régie interne à son Règlement 100.13 portant sur les exigences de

marge applicables aux titres rappelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre de rachat ferme et légale au comptant. La Règle équivalente de la Bourse est le paragraphe 1) de l'article 7213. L'ACCOVAM a reformulé son Règlement 100.13 afin que le libellé en soit plus clair.

À la suite des changements apportés par l'ACCOVAM à son Règlement 100.13, le paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse, bien qu'ayant la même signification que le Règlement 100.13 de l'ACCOVAM, est libellé de façon différente. Le fait que les règles correspondantes de deux OAR se lisent différemment, même si elles visent à signifier la même chose, présente un risque que l'interprétation de chacune de ces deux règles soit différente.

II – ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Règles actuelles et modifications proposées

1) Appariements de titres de dettes acceptables aux fins de réduction de marge

Au cours des années 2003 et 2004, la Bourse a procédé à une révision complète de ses Règles relatives aux exigences de marge et de capital applicables aux instruments dérivés. Cette révision a mené à la mise en vigueur de la nouvelle Règle Neuf le 1^{er} janvier 2005.

Au cours de cette révision, un des points majeurs qui furent soulevés était le fait qu'en vertu des règles qui étaient alors en place, de nombreux appariements permettant de réduire la marge étaient permis pour les comptes de participants agréés mais pas pour les comptes de clients. Pourtant, en examinant la liste des stratégies pour lesquelles des réductions de marge n'étaient pas consenties aux clients, il était évident que ces stratégies permettaient de réduire efficacement le risque que devait supporter le compte d'un client. À la lumière de cet examen, il fût conclu qu'il ne

faisait pas de sens de ne pas permettre d'appliquer aux comptes de clients des appariements d'instruments dérivés permettant de réduire les exigences de marge alors que ces mêmes appariements sont disponibles pour les comptes des participants agréés.

Des modifications furent donc apportés aux Règles afin d'augmenter le nombre d'appariements pouvant être utilisés pour les comptes de clients en permettant l'utilisation d'appariements qui, jusqu'alors, étaient réservés aux comptes de participants agréés.

Alors que les règles de marge révisées relatives aux appariements d'instruments dérivés qui ont été mises en vigueur le 1^{er} janvier 2005 permettent maintenant aux comptes de clients de profiter d'un plus grand nombre d'appariements pour fins de marge, la réglementation actuelle portant sur les exigences de marge applicables aux titres de dette a récemment été remise en question. En effet, la situation dans ce cas est identique à celle qui avait été constatée lors de la révision des exigences de marge sur instruments dérivés, en ce sens que les règles actuelles permettent de nombreux appariements de titres de dette pour fins de marge, mais limitent l'application de ces appariements uniquement aux comptes de participants agréés.

Premièrement, tout comme c'était le cas lorsque la question a été soulevée au cours de la révision des exigences sur instruments dérivés qui a mené à la mise en vigueur de la Règle Neuf, aucune raison valable n'a pu être trouvée quant à savoir pourquoi les comptes de clients ne pourraient pas profiter au même titre que les participants agréés des réductions de marge que permettent les appariements de titres de dette. Deuxièmement, lorsqu'on regarde les autres appariements de titres permis par la Règle Sept de la Bourse, on remarque que les clients peuvent profiter de certains appariements de titres de la même façon que les participants agréés, et ce, pour diverses catégories de titres tels que les actions en capital, les titres convertibles ou exerçables et les actions. Il n'a pas été possible de conclure que ces autres appariements de titres permettant de réduire la

marge exigible présentait des caractéristiques uniques ni que de tels appariements étaient plus faciles à gérer que l'appariement de titres de dette.

Enfin, il importe de mentionner que la Règle Neuf de la Bourse permet des réductions de marge sur les comptes des clients pour des appariements d'instruments dérivés avec des titres de dette. Par exemple, l'article 9323 des Règles de la Bourse permet, pour les comptes de clients, d'apparier pour fins de marge les contrats à terme et titres de dette suivants :

- a) contrats à terme sur obligations avec des titres de dette du Groupe I de l'article 7204 (gouvernements du Canada, des États-Unis, du Royaume-Uni et d'autres pays étrangers dont les titres de dette sont cotés AAA);
- b) contrats à terme sur obligations avec des titres de dette du Groupe II de l'article 7204 (titres de dette émis par l'une des provinces du Canada et par la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement);
- c) contrats à terme sur obligations avec des titres de dette du Groupe III de l'article 7204 (titres de dette émis par une municipalité, une corporation scolaire ou hospitalière ou par une communauté religieuse);
- d) contrats à terme sur obligations avec des titres de dette du Groupe V de l'article 7204 (titres de dette non négociables et non transférables émis par une corporation ou par une société de fiducie ou de prêts hypothécaires); et
- e) contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes avec des acceptations bancaires.

Compte tenu de ce qui précède, il est donc proposé de rendre disponibles aux comptes de clients les appariements de titres de dette permis par le Groupe XI et le Groupe XII de l'article 7204 des Règles de la Bourse et par l'article 7204A étant donné que ces appariements représentent des stratégies valables de réduction du risque et que les comptes de clients devraient

pouvoir bénéficier, au même titre que les comptes de participants agréés, des exigences de marge réduites que permettent ces appariements.

2) Exceptions aux règles de marge – Titres rappelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant

Tel que précité, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) a récemment proposé certaines modifications de régie interne à son Règlement 100.13, lequel porte sur les exigences de marge applicables aux titres qui ont été appelés pour rachat au comptant ou aux titres faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant. L'ACCOVAM a reformulé le texte de ce Règlement 100.13 afin d'en rendre le langage plus clair.

À la suite des changements apportés par l'ACCOVAM à son Règlement 100.13, le paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse, bien que signifiant exactement la même chose que le Règlement 100.13 de l'ACCOVAM, est formulé différemment. Le fait que des règles correspondantes d'OAR différents, bien qu'ayant la même intention, soient formulées de façon différentes, crée un risque que chacune de ces règles soient interprétées de façon différente.

Afin d'éliminer tout risque d'une interprétation différente entre les règles de la Bourse et celles de l'ACCOVAM, il est proposé de modifier le texte du paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse afin qu'il soit rédigé de la même façon que le texte du Règlement 100.13 de l'ACCOVAM. Les modifications proposées sont essentiellement des modifications de forme et ne changent en rien l'intention de la règle qui est de dispenser de toute exigence de marge les titres appelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre ferme et légale de rachat au comptant.

C) Objectifs

- 1) Appariements de titres de dettes acceptables aux fins de réduction de marge**

L'objectif des modifications proposées au Groupe XI (coupons détachés et obligations à coupons détachés) et au Groupe XII (titres hypothécaires garantis) de l'article 7204 des Règles de la Bourse et à l'article 7204A est de permettre aux comptes de clients de bénéficier des mêmes appariements de titres de dette permettant de réduire la marge exigible que les participants agréés, étant donné que ces appariements de titres de dette permettent de réduire le risque rattaché aux positions détenues par les clients dans la même mesure qu'elles le font pour les participants agréés.

2) Exceptions aux règles de marge – Titres rappelés pour rachat au comptant ou faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant

En ce qui concerne le paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse, l'objectif visé par les modifications proposées est d'harmoniser le texte de cette règle avec celui utilisé par l'ACCOVAM. Les modifications proposées permettront non seulement de rendre le texte plus clair, mais elles permettront également d'éliminer tout risque d'une interprétation différente du Règlement 100.13 de l'ACCOVAM et du paragraphe 1) de l'article 7213.

D) Impact des modifications proposées

Les modifications proposées au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204 et à l'article 7204A des Règles de la Bourse permettront aux comptes de clients de bénéficier des réductions de marge que permettent les appariements de titres de dette, reconnaissant ainsi que de tels appariements réduisent le risque pour les comptes de clients tout aussi efficacement qu'ils le font pour les participants agréés détenant des positions semblables. De plus, le fait de rendre ces appariements pour fins de réduction de marge disponibles pour les comptes de clients permettra aux règles de marge qui sont applicables aux titres de dette d'être davantage uniformes avec les règles de marge qui sont applicables aux instruments dérivés et à divers autres types de

titres; ces autres règles permettant d'appliquer aux comptes des clients des appariements identiques à ceux permis aux participants agréés afin de réduire les exigences de marge.

En ce qui concerne les modifications proposées au paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse, elles permettront de clarifier le texte de la règle et d'éliminer tout risque d'une interprétation différente de cette règle et du règlement correspondant de l'ACCOVAM.

E) Objectifs d'intérêt public

L'objectif des modifications proposées au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204 et à l'article 7204A des Règles de la Bourse étant de permettre aux comptes des clients de bénéficier, pour fins de marge, d'appariements de titres de dette identiques à ceux dont peuvent bénéficier les participants agréés et, puisque de tels appariements se traduiront par des exigences de marge significativement moindres pour les comptes de clients, les modifications proposées sont donc considérées être d'intérêt public.

En ce qui concerne les modifications proposées au paragraphe 1) de l'article 7213 des Règles de la Bourse, puisque ces modifications permettront de clarifier le texte de même que la signification de ce paragraphe et puisque le but des modifications proposées est d'éliminer tout risque d'interprétation différente avec les dispositions correspondantes du Règlement 100.13 de l'ACCOVAM, elles sont également considérées être d'intérêt public.

III COMMENTAIRES

A) Efficacité

En ce qui concerne les modifications proposées au Groupe XI et au Groupe XII de l'article 7204 et à l'article 7204A, le fait d'étendre aux comptes des clients, pour fins de réduction des exigences de marge, les appariements de titres de dette assurera non seulement que les clients et les participants agréés sont traités de la même façon

pour les fins des calculs de marge, mais elles permettront également de reconnaître que l'appariement de positions de titres de dette est un moyen de réduire le risque de marché qui est tout aussi efficace pour les clients que pour les participants agréés. Étant donné cette reconnaissance d'une réduction du risque, les comptes des clients pourront bénéficier d'exigences de marge moindres.

En ce qui concerne les modifications proposées au paragraphe 1) de l'article 7213, elles permettront, en harmonisant le texte de celui-ci avec celui utilisé par l'ACCOVAM dans son Règlement 100.13, de faciliter l'interprétation des dispositions pertinentes.

B) Processus

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité spécial obtenue, les modifications proposées, si elles ont trait à des questions de capital et de marge, sont ensuite soumises au Comité de règles et politiques de la Bourse pour approbation additionnelle. Une fois le processus d'approbation complété, les modifications proposées, incluant le présent document, sont simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

III SOURCES

- Articles 7213, 7204, 7204A, et 9323 des Règles de Bourse de Montréal Inc.;
- Règlements 100.4 et 100.13 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

7204 Obligations, débetures, bons du trésor, billets

(01.07.86, 04.02.87, 15.09.89 30.04.91, 09.10.91, 01.03.93, 01.05.93, 05.07.93, 01.04.93, 27.05.97, 18.02.98, 29.08.01, 17.05.04, 13.09.05, [00.00.06](#))

GROUPE I Gouvernements du Canada, des États-Unis, Royaume-Uni et autres gouvernements nationaux étrangers

Les marges exigées sur les obligations, débetures, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, des États-Unis, du Royaume-Uni et de tout autre gouvernement national étranger (pourvu que ces titres de gouvernement étranger soient cotés Aaa ou AAA par Moody's Investors Service Inc. ou Standard & Poor's Corporation respectivement), échéant (ou appelés au remboursement) durant les périodes de temps indiquées ci-dessous, sont les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	1 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365.
plus de 1 an jusqu'à 3 ans	1 % de la valeur au marché
plus de 3 ans jusqu'à 7 ans	2 % de la valeur au marché
plus de 7 ans jusqu'à 11 ans	4 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	4 % de la valeur au marché

GROUPE II Provinces du Canada et Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement

Les marges exigées sur les obligations, débetures, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par toute province du Canada, les obligations de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, et les obligations et débetures garanties par le dépôt en fiducie d'une subvention payable par une province du Canada couvrant les intérêts et le capital échéant ou appelés au remboursement durant les périodes indiquées ci-dessous, sont les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	2 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365
plus de 1 an à 3 ans	3 % de la valeur au marché
plus de 3 ans à 7 ans	4 % de la valeur au marché
plus de 7 ans à 11 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	5 % de la valeur au marché

GROUPE III Corporations municipales, scolaires et d'hôpital et communautés religieuses

Les marges exigées sur les obligations, débetures et billets (non en défaut) émis et garantis par toute corporation municipale au Canada ou au Royaume-Uni, échéant durant les périodes indiquées ci-dessous sont les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	3 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365
plus de 1 an à 3 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 3 ans à 7 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 7 ans à 11 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	5 % de la valeur au marché

Les obligations et débetures (non en défaut) émises ou garanties par toute corporation scolaire, communauté religieuse ou corporation d'hôpital au Canada, 5 % de la valeur au marché.

GROUPE IV Autres obligations et débetures non commerciales

La marge exigée sur les autres obligations et débetures non commerciales (non en défaut), représente 10 % de la valeur au marché.

GROUPE V Corporations et Sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires – titres de dettes non négociables et non transférables

Les marges exigées sur les obligations, débetures et billets (non en défaut) de commerce et de corporations et les obligations non négociables et non transférables de sociétés de fiducie et de sociétés de prêts hypothécaires enregistrées au nom du participant agréé, échéant durant les périodes indiquées ci-dessous sont, sous réserve des dispositions prévues aux paragraphes a) et b) ci-dessous, les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	3 % de la valeur au marché
plus de 1 an à 3 ans	6 % de la valeur au marché
plus de 3 ans à 7 ans	7 % de la valeur au marché
plus de 7 ans à 11 ans	10 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	10 % de la valeur au marché

- a) i) si les titres sont convertibles et se transigent au-dessus de leur valeur nominale, appliquer les taux ci-dessus sur la valeur nominale et ajouter 50 % de l'excédent (30 % pour les comptes de clients, 25 % pour les mainteneurs de marché et les participants agréés de la Bourse lorsque les titres sont convertibles en actions admissibles à un taux de marge réduit, tel que prévu au paragraphe 3 de l'article 7202) de la valeur au marché sur la valeur nominale si les titres sont convertibles en titres acceptables pour fins de marge ou 100 % de l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale lorsque les titres sont convertibles en titres non acceptables pour fins de marge, avec une majoration minimale des taux ci-dessus de 10 % de la valeur nominale, qu'ils soient convertibles en titres acceptables ou non aux fins de marge. Si les titres sont convertibles et se transigent à la valeur nominale ou en-dessous de cette dernière, ajouter aux taux cotés ci-dessus 10 % de la valeur nominale;
- ii) si les titres se transigent à 50 % ou moins de leur valeur nominale et s'ils sont cotés «B» ou moins par les services de cotation Canadian Bond Rating Service et Dominion Bond Rating Service pour les titres payés en dollars canadiens, ou par Moody's et Standard and Poor's pour les titres payés en dollars américains, la marge exigée est de 50 % de la valeur au marché ;
- b) lorsque ces obligations, débetures et billets de commerce sont des titres de dette de sociétés dont les billets sont acceptables, tel que décrit au Groupe VI du présent article, les taux de marge exigés en vertu de ce Groupe VI doivent être appliqués.

GROUPE VI Corporations et sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires – titres de dette négociables et transférables

Les marges exigées sur les billets acceptables de commerce, de corporations et de compagnies de finance, et les obligations de sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires qui sont facilement négociables et transférables, échéant durant les périodes indiquées ci-dessous, sont les suivantes :

Marge exigée

un an ou moins	3 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365
plus de 1 an	les mêmes taux que pour les obligations, débetures et billets de commerce et de corporations

Les billets acceptables de commerce, de corporations et de compagnies de finance sont des billets émis par une société incorporée au Canada, ou dans une des provinces du Canada, a) ayant une valeur nette d'au moins 10 000 000 \$, ou b) garantis par une société ayant une valeur nette d'au moins 10 000 000 \$ ou c) une entente contractuelle existe en vertu de laquelle une société ayant une valeur nette d'au moins 25 000 000 \$ est obligée, tant et aussi longtemps que les billets sont en circulation, de payer à la société émettrice ou à un fiduciaire pour les détenteurs de billets, des montants suffisants pour couvrir toute la dette en vertu des billets, lorsque l'emprunteur, :

- a) soumet annuellement, en conformité avec la législation provinciale applicable, un prospectus relatif à ses billets échéant dans un an ou moins, et fournit aux participants agréés qui agissent en qualité d'agents autorisés les renseignements suivants, par écrit :

- i) une déclaration de la limite maximale, le cas échéant, du montant en capital de billets autorisés à être en circulation à une date quelconque ;
- ii) une référence aux lignes de crédit bancaire de l'emprunteur ou de son garant si une garantie est exigée ;

ou

- b) diffuse aux participants agréés agissant en qualité d'agents autorisés une circulaire ou un bulletin d'information qui comprend ou est accompagné des documents suivants :

- i) de récents états financiers vérifiés de l'emprunteur ou de son garant si une garantie est exigée ;
- ii) un extrait du règlement général d'emprunt de l'emprunteur concernant l'autorisation corporative d'emprunter ;
- iii) une copie conforme d'une résolution des administrateurs de l'emprunteur, certifiée par le secrétaire de l'emprunteur, et déclarant :

- [1] la limite maximale, le cas échéant, du montant autorisé d'emprunt au moyen d'émissions ou de billets ;

- [2] les dirigeants de la société emprunteuse qui peuvent légalement signer les billets, soit à la main ou par fac-similé ;

- [3] les coupures dans lesquelles les billets peuvent être émis ;

- iv) si les billets sont garantis, copie certifiée d'une résolution des administrateurs de la société garante, autorisant la garantie de ces billets ;
- v) un certificat de la période de charge et des fac-similés de signature des dirigeants autorisés à signer au nom de l'emprunteur et, le cas échéant, de son garant ;
- vi) spécimen du billet ou des billets ;
- vii) une opinion favorable du conseiller juridique de l'emprunteur concernant l'incorporation, l'organisation et le statut corporatif de l'emprunteur, sa capacité en tant que corporation d'émettre des billets et l'autorisation qu'il a donnée pour l'émission des billets ;
- viii) lorsque les billets sont garantis, une opinion favorable du conseiller juridique du garant concernant l'incorporation, l'organisation et le statut corporatif du garant, sa capacité de garantir les billets et l'autorisation, la validité et l'efficacité de la garantie ;
- ix) un sommaire comprenant ce qui suit :
 - [1] un bref résumé historique de la société emprunteuse et, s'il y en a un, de son garant ;
 - [2] le but de l'émission ;

[3] une référence aux lignes de crédit bancaire de la société emprunteuse ou de son garant, si une garantie est exigée ;

[4] les coupures dans lesquelles les billets peuvent être émis.

GROUPE VII Obligations en défaut

La marge exigée sur les obligations en défaut doit être égale à 50% de la valeur au marché.

GROUPE VIII Obligations à intérêt conditionnel

Les marges exigées sur les obligations à intérêt conditionnel et les débentures sur lesquelles les intérêts ont été payés au complet au taux stipulé pour les deux années précédentes, tel qu'exigé par l'acte de fiducie y afférant lequel doit spécifier que ces intérêts doivent être payés s'ils sont gagnés, sont les suivantes :

Payant intérêt actuellement au taux stipulé :

Marge exigée

10 % de la valeur au marché

Ne payant aucun intérêt, ou payant l'intérêt à un taux inférieur au taux stipulé:

Marge exigée

50 % de la valeur au marché

GROUPE IX Obligations garanties, émises au pair par le gouvernement de la Colombie-Britannique :

Positions en compte : ¼ de 1 % de la valeur nominale ou au taux prescrit au Groupe II ci-dessus ;

Positions à découvert : au taux prescrit au Groupe II ci-dessus.

GROUPE X Obligations à taux variable :

50 % des taux de marge prescrits. Si une marge est exigée sur l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale, alors une marge de 100 % des taux de marge doit s'appliquer sur cet excédent.

Pour les fins de ce paragraphe, l'expression «obligation à taux variable» signifie un titre d'emprunt mentionné aux groupes I, II, III et VI du présent article et à l'article 7205 et dont le taux d'intérêt est ajusté au moins tous les trois mois en fonction d'un taux d'intérêt pour des périodes de 90 jours ou moins.

Ce paragraphe ne s'applique qu'aux comptes de mainteneurs de marché ou aux comptes d'inventaire des participants agréés.

GROUPE XI Coupons détachés et obligations-coupons détachés

- 1) Dans le cas de coupons détachés et d'obligations-coupons détachés, la marge exigée en fonction d'un pourcentage de la valeur au marché est égale à :
 - a) pour les titres échéant dans moins de 20 ans, une fois et demie le taux de marge applicable au titre d'emprunt qui a été scindé ou sur lequel porte le coupon détaché ou toute autre preuve d'intérêt ; et
 - b) pour les titres échéant dans 20 ans et plus, trois fois le taux de marge applicable au titre d'emprunt qui a été scindé ou sur lequel porte le coupon détaché ou toute autre preuve d'intérêt.

La date du paiement des intérêts doit être utilisée pour déterminer la date d'échéance d'un coupon ou d'une autre preuve d'intérêt pour les fins du présent paragraphe.

- | 2) Lorsqu'un participant agréé ou un client détient une position à découvert (ou en compte) sur des obligations ou des débetures libellées en dollars canadiens émises ou garanties soit par le gouvernement du Canada ou par une province du Canada et qu'il détient aussi une position en compte (ou à découvert) sur les coupons détachés ou la portion résiduelle de ces titres d'emprunt, la marge exigée est l'excédent de celle exigée sur la position en compte (ou à découvert) sur la marge exigée sur la position à découvert (ou en compte). Cette compensation peut se faire en autant que :
 - a) la marge exigée sur une position à découvert (ou en compte) d'obligations ou de débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur une position en compte (ou à découvert) sur des coupons détachés ou la portion résiduelle de titres d'emprunt que si la valeur au marché des deux positions est égale. Aucune compensation n'est permise pour l'excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) sur la position en compte (ou à découvert) ;
 - b) la marge exigée sur les obligations ou les débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada ne peut être compensée par la marge exigée sur les coupons détachés ou la portion résiduelle d'autres titres du gouvernement du Canada que si les dates d'échéance tombent au cours des mêmes périodes établies au Groupe I du présent article ;
 - c) la marge exigée sur les obligations ou débetures émises ou garanties par une province du Canada ne peut être compensée par la marge exigée sur les coupons détachés ou la portion résiduelle d'autres titres d'une province du Canada que si les dates d'échéance tombent au cours des mêmes périodes établies au Groupe II du présent article.
- | 3) Nonobstant les dispositions qui précèdent du Groupe XI, lorsqu'un participant agréé ou un client détient :
 - a) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada et une position en compte (ou à découvert) de coupons détachés ou de portion résiduelle d'obligations ou de débetures émises ou garanties par une province du Canada ; ou
 - b) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures émises ou garanties par une province du Canada et une position en compte (ou à découvert) de coupons détachés ou

de portion résiduelle d'obligations ou de débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada ;

la marge exigée doit être de 50 % du total de la marge autrement exigée sur les deux positions en vertu des règles, pourvu que cette marge soit déterminée comme susmentionné en tenant compte que :

- i) la marge exigée relativement à une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures ne peut être compensée avec la marge exigée sur une position en compte (ou à découvert) de coupons détachés ou de portion résiduelle que si la valeur au marché des deux positions est égale et une telle compensation n'est pas permise pour la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert) ;
- ii) la marge exigée relativement à des obligations ou débetures ne peut être compensée avec la marge exigée pour les coupons détachés ou la portion résiduelle de titres que si les échéances tombent au cours des mêmes périodes établies aux Groupes I et II du présent article ;
- iii) les obligations et débetures et les coupons détachés ou la portion résiduelle de ces titres d'emprunt doivent être libellés en dollars canadiens.

| 4) Lorsqu'un participant agréé ou un client détient une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures libellées en dollars canadiens émises par une corporation dont la cote de crédit accordée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record est A ou plus ainsi qu'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou dans la portion résiduelle de ces mêmes titres d'emprunt, la marge exigée doit être le moindre de 20 % et du plus élevé de la marge exigée sur la position en compte (ou à découvert) et de celle exigée sur la position à découvert (ou en compte), pourvu toutefois que la marge ait été déterminée de la façon suivante :

- a) la compensation n'est permise que dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale et aucune compensation n'est permise pour l'excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) sur la position en compte (ou à découvert) ; et
- b) la marge exigée sur des obligations ou débetures émises par une corporation peut être compensée uniquement contre celle exigée sur les coupons détachés ou la portion résiduelle de titres d'emprunt du même émetteur qui viennent à échéance au cours des mêmes périodes que celles établies au Groupe XI du présent article, aux fins d'établissement des taux de marge.

| 5) Lorsqu'un participant agréé ou un client détient une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures libellées en devises étrangères établies au Groupe I du présent article et qu'il détient aussi une position en compte (ou à découvert) dans les coupons détachés ou la portion résiduelle de ces titres d'emprunt libellés dans la même devise, la marge exigée est l'excédent de celle exigée sur la position en compte (ou à découvert) sur la marge exigée sur la position à découvert (ou en compte). Cette compensation peut se faire en autant que :

- a) la marge exigée sur une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur une position en compte (ou à

découvert) dans des coupons détachés ou sur la portion résiduelle de titres d'emprunt que si la valeur au marché des deux positions est égale et aucune compensation n'est permise pour l'excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) sur la position en compte (ou à découvert) ; et

- b) la marge exigée sur les obligations ou débetures émises ou garanties par un gouvernement donné ne peut être compensée par la marge exigée sur les coupons détachés ou la portion résiduelle d'autres titres du même gouvernement que si les dates d'échéance tombent au cours des mêmes périodes établies au Groupe I du présent article aux fins d'établissement des taux de marge.

GROUPE XII Titres hypothécaires garantis

Pour les titres qui sont fondés sur des hypothèques et qui sont garantis quant au paiement périodique du capital et des intérêts par l'émetteur ou son agent, le taux de marge est celui prescrit aux articles 7204, 7205 et 7206 pour les titres du garant pour l'échéance appropriée plus une surcharge de 25 % du taux applicable.

Lorsqu'un participant agréé ou un client détient une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada et qu'il détient également une position en compte (ou à découvert) sur des titres hypothécaires garantis par le gouvernement du Canada, la marge exigée est l'excédent de la marge exigée sur la position en compte (ou à découvert) sur la marge exigée sur la position à découvert (ou en compte). Cette compensation peut se faire en autant que :

- 1) La marge exigée sur une position à découvert (ou en compte) d'obligations ou de débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur une position en compte (ou à découvert) de titres hypothécaires, que si la valeur au marché des deux positions est égale. Aucune compensation n'est permise pour la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de celle de la position en compte (ou à découvert) ;
- 2) La marge exigée sur les obligations ou les débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur les titres hypothécaires que si les dates d'échéance tombent au cours d'une des périodes établies dans le présent article pour déterminer les taux de marge ; et
- 3) Nonobstant ce qui précède, lorsque la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires est supérieure au montant de capital restant de cette même position et que les hypothèques sous-jacentes à ces titres peuvent faire l'objet d'un remboursement intégral avant échéance et au gré du créancier hypothécaire, la marge exigée doit être déterminée comme étant la plus élevée des marges individuelles sur (i) la position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires telle que déterminée au présent paragraphe ou (ii) la position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures telle que prescrite au Groupe I du présent article.

7204A Appariements pour fins de marge

(09.10.91, 27.05.97, 18.02.98, 19.08.98, 17.12.02, 01.01.05, 13.09.05, 27.02.06, 00.00.06)

1) Lorsqu'un participant agréé ou un client

- a) détient des titres énumérés au Groupe I ou II de l'article 7204 échéant dans plus d'un an, et
- b) est à découvert de titres
 - i) émis ou garantis par le même émetteur des titres mentionnés en a) (aux fins des présentes, les provinces du Canada doivent être considérées comme étant un même émetteur);
 - ii) échéant dans plus d'un an;
 - iii) venant à échéance dans une même période pour les fins de déterminer les taux de marge des titres énumérés en a); et
 - iv) ayant une valeur au marché égale à celle des titres énumérés au paragraphe a) (avec l'intention de ne pas permettre d'appariement quant à la valeur au marché de la position en compte [ou à découvert] qui est en excédent de la valeur au marché de la position à découvert [ou en compte]);

les deux positions peuvent être appariées et la marge exigée doit être calculée sur la position nette en compte ou à découvert seulement. Cette règle s'applique aussi aux engagements futurs d'achat et de vente.

2) Lorsqu'un participant agréé ou un client

- a) détient des titres énumérés au Groupe I ou II de l'article 7204 venant à échéance en dedans d'un an, et
- b) est à découvert de titres
 - i) émis ou garantis par le même émetteur des titres mentionnés en a) (aux fins des présentes, les provinces du Canada doivent être considérées comme étant un même émetteur);
 - ii) venant à échéance en dedans d'un an; et
 - iii) ayant une valeur au marché égale à celle des titres énumérés au paragraphe a) (avec l'intention de ne pas permettre d'appariement quant à la valeur au marché de la position en compte [ou à découvert] qui excède la valeur au marché de la position à découvert [ou en compte]);

alors la marge exigée doit être l'excédent de la marge exigée sur la position en compte (à découvert) sur la marge exigée sur la position à découvert (en compte). Cette règle s'applique aussi aux engagements futurs d'achat et de vente.

- 3) A) Lorsqu'un participant agréé ou un client détient une position en compte et à découvert dans les groupes de titres suivants de l'article 7204, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit être 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert :

En compte (à découvert)		À découvert (en compte)	
a)	Groupe I (Canada seulement)	et	Groupe I (Canada seulement avec périodes d'échéance différentes)
b)	Groupe I (Canada seulement)	et	Groupe II (province du Canada avec périodes d'échéance identiques ou différentes)
c)	Groupe I (Canada seulement)	et	Groupe III (municipalité du Canada seulement)
d)	Groupe II (province du Canada seulement)	et	Groupe II (province du Canada seulement avec périodes d'échéance différentes)
e)	Groupe II (province du Canada seulement)	et	Groupe III (municipalité du Canada seulement)

- B) Lorsqu'un participant agréé ou un client détient une position en compte et à découvert dans les groupes de titres suivants de l'article 7204, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit être la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert :

En compte (à découvert)		À découvert (en compte)	
f)	Groupe I (États-Unis seulement)	et	Groupe I (Canada seulement)
g)	Groupe I (États-Unis seulement)	et	Groupe II (province du Canada seulement)
h)	Groupe I (Canada et États-Unis seulement)	et	Groupe III (municipalité du Canada seulement)
i)	Groupe I (Canada et États-Unis seulement)	et	Groupe V (corporation)
j)	Groupe II (province du Canada seulement)	et	Groupe III (municipalité du Canada seulement)
k)	Groupe II (province du Canada seulement)	et	Groupe V (corporation)
l)	Groupe V (corporation)	et	Groupe V (corporation du même émetteur)

- C) De plus, les appariements décrits aux paragraphes A) et B) ci-dessus ne peuvent s'appliquer que si les exigences suivantes sont respectées :

- i) les titres pour les positions appariées décrites aux sous-paragraphes a), b) et d) peuvent être de périodes d'échéance différentes, mais les autres positions appariées doivent venir à échéance au cours de périodes identiques à celles décrites à l'article 7204 aux fins de calculs des taux de marge;
- ii) les titres décrits au Groupe III (municipalité du Canada) de l'article 7204 sont admissibles pour les appariements décrits aux sous-paragraphes c) et e) seulement s'ils sont cotés A ou plus pour les émissions à long terme par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Services, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- iii) les titres décrits au Groupe V (corporatif) de l'article 7204 et les titres décrits à l'article 7205 sont admissibles pour appariement seulement s'ils ne sont pas convertibles et qu'ils sont cotés A ou plus par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poors Bond Record;
- iv) les titres appariés doivent être libellés dans la même devise; et
- v) la valeur au marché des positions appariées est égale et aucun appariement n'est permis pour la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert).

Pour les fins du présent article, les titres décrits à l'article 7205 sont admissibles à un appariement identique à celui applicable aux titres décrits au Groupe V de l'article 7204.

7213 Exceptions aux règles de marge

(30.11.86, 15.12.86, 01.06.88, 01.01.92, 15.01.93, 10.05.93, 01.04.93, 25.02.94, 12.03.97, 21.12.98, 29.08.01, 18.07.03, 01.01.04, 17.05.04, 01.01.05, 13.09.05, 00.00.06)

Les exceptions aux règles de marge, sont les suivantes :

- 1) Aucune marge n'est exigée ~~pour les titres satisfaisant les conditions suivantes~~ relativement :
 - a) ~~les-aux~~ titres qui ont été rappelés pour rachat au comptant, conformément aux termes et conditions qui y sont rattachés ; ou
 - b) ~~les-aux~~ titres faisant l'objet d'une offre d'achat au comptant ferme et légale dont toutes les conditions ont été satisfaites, ~~au comptant pourvu que~~ :
 - i) ~~toutes les conditions de l'offre aient été satisfaites~~ ;
 - ii) ~~les titres ne soient pas évalués à un montant supérieur au prix offert~~.

À la condition que ces titres ne soient pas évalués à un montant supérieur au prix offert, que toutes les exigences légales aient été satisfaites et que toutes les approbations devant être obtenues de toute autorité réglementaire, d'un bureau de la concurrence et d'un tribunal afin de procéder au rachat ont été reçues et vérifiées.

Si une offre d'achat au comptant est faite pour une fraction des titres émis et en circulation d'une catégorie, les exigences réduites de marge mentionnées ci-dessus ne devront s'appliquer que sur une fraction équivalente de la position détenue par un compte spécifique dans cette catégorie de titres.

~~Lorsque l'offre d'achat porte sur moins de 100 % des titres émis et en circulation et que toutes les conditions de l'offre sont satisfaites, la marge exigée doit alors être calculée au prorata des actions achetées par l'offrant sur le nombre d'actions déposées ;~~

- c) les certificats de dépôt émis par une banque à charte canadienne ou une société de fiducie canadienne se qualifiant comme institution agréée ou comme contrepartie agréée, telles que ces expressions sont définies dans la Politique C-3 de la Bourse, et comportant une clause de rachat sur avis de 24 heures qui ne réduirait pas la somme en capital reçue lors du rachat, le cas échéant.
- 2) Exigences de marge pour un engagement éventuel en vertu d'une entente de prise ferme de droits ou de bons de souscription.

Lorsqu'un preneur ferme a un engagement pour acheter des titres dans le cadre d'une offre de droits ou bons de souscription, un tel engagement doit faire l'objet des taux de marge suivants :

- a) si la valeur au marché du titre qui peut être acquis aux termes de la levée des droits ou bons de souscription est inférieure au prix de souscription, l'engagement du preneur ferme doit être évalué au marché actuel pour le titre et les taux de marge applicables au titre concerné doivent s'appliquer ;

- b) si la valeur au marché du titre est égale ou supérieure au prix de souscription, l'engagement doit être couvert par une marge à un taux, calculé sur le prix de souscription, équivalent au pourcentage suivant du taux de marge applicable au titre concerné en vertu de la présente section :

50 %, lorsque la valeur au marché varie entre 100 % et 105 % du prix de souscription ;

30 %, lorsque la valeur au marché est supérieure à 105 % sans toutefois dépasser 110 % du prix de souscription ;

10 %, lorsque la valeur au marché est supérieure à 110 % sans toutefois dépasser 125 % du prix de souscription ;

aucune marge n'est exigée lorsque la valeur au marché est supérieure à 125 % du prix de souscription.

3) Titres admissibles à un taux de marge réduit

La marge exigée est de 25 % de la valeur au marché si les titres détenus par un participant agréé sont :

- i) inscrits sur la liste des titres admissibles à un taux de marge réduit, telle qu'approuvée par un organisme d'autoréglementation reconnu et que ces titres continuent à se négocier à 2,00 \$ ou plus;
- ii) des titres contre lesquels des options émises par Options Clearing Corporation sont négociés ;
- iii) convertibles en titres visés par l'alinéa i) ou l'alinéa ii);
- iv) des actions privilégiées et prioritaires non convertibles d'un émetteur dont n'importe lesquels des titres émis par ce dernier sont visés à l'alinéa i); ou
- v) des titres dont l'émission originale a généré des fonds propres de catégorie 1 pour une institution financière dont n'importe lesquels des titres émis par cette dernière sont visés à l'alinéa i) ci-dessus, et que l'institution financière est sous la surveillance réglementaire du Bureau du surintendant des institutions financières du Canada.

Aux fins du présent paragraphe 3), la Bourse et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières sont désignées comme organismes d'autoréglementation reconnus.

- 4) Lorsque la Bourse décide en vertu de l'article 6605 de ne plus inscrire de nouvelles séries d'options couvrant un titre sous-jacent, le taux de marge permis au paragraphe 3) du présent article demeure en vigueur jusqu'à ce que la dernière série d'options soit expirée.
- 5) Tout titre faisant l'objet d'une position de contrôle n'a aucune valeur d'emprunt aux fins du calcul de la marge exigée, sauf lorsque la position de contrôle constitue une partie ou la totalité des titres qu'un participant agréé doit ou s'est engagé à acquérir, ou a acquis, en vertu d'un dépôt de prospectus. Dans un tel cas, l'exigence de marge appropriée prévue à l'article 7224 s'applique en autant que les critères

stipulés dans ledit article aient été satisfaits. Pour les fins du présent paragraphe, une « position de contrôle » désigne un nombre suffisant de titres d'un même émetteur pouvant influencer de façon importante le contrôle de cet émetteur. En l'absence de preuve contraire, est considérée comme influençant de façon importante le contrôle d'un émetteur, la détention par une même personne, société ou groupe de personnes ou de sociétés de plus de 20 % des titres en circulation et avec droit de vote d'un émetteur.

- 6) Lorsque le compte d'un participant agréé, d'un mainteneur de marché ou d'un détenteur de permis restreint de négociation contient des actions privilégiées dont le capital et les dividendes sont garantis inconditionnellement par le gouvernement du Canada ou un gouvernement provincial, le taux de marge pour ces titres doit être de 25 % de leur valeur au marché.
- 7) a) Pour les fins des sous-paragraphes b) à f) de ce paragraphe, l'expression « action privilégiée à taux flottant » signifie une action privilégiée dont le taux de dividende varie au moins à tous les trimestres en fonction d'un taux prescrit d'intérêt à court terme. Les sous-paragraphes b) à f) de ce paragraphe ne s'appliquent qu'aux comptes de mainteneurs de marché, de détenteurs de permis restreints de négociation ou aux comptes d'inventaire des participants agréés.
 - b) La marge sur les actions privilégiées à taux flottant de sociétés dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit, en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202, doit être établie à un taux de 10 % de la valeur au marché des actions privilégiées à taux flottant.
 - c) Le taux de marge devant être appliqué sur les actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour fins de marge en vertu de ce paragraphe, mais qui sont d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202, est de 25 % de la valeur au marché des actions privilégiées à taux flottant.
 - d) Lorsque l'émetteur est en défaut du paiement du dividende dû sur des actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour fins de marge en vertu de ce paragraphe, le taux de marge qui doit être appliqué est de 50 % de la valeur au marché de ces titres.
 - e) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 sont convertibles et se négocient au-dessus de leur valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 10 % de la valeur nominale plus 25 % de l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale.
 - f) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202, mais sont convertibles et se négocient au-dessus de la valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 25 % de la valeur nominale plus 50 % de l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale.
- 8) a) Pour les fins des sous-paragraphes b) à f) de ce paragraphe, l'expression « action privilégiée à taux flottant » signifie une action privilégiée dont le taux de dividende varie au moins à tous les trimestres en fonction d'un taux prescrit d'intérêt à court terme. Les sous-paragraphes b) à f) de ce paragraphe ne s'appliquent qu'aux comptes de mainteneurs de marché, de spécialistes, de détenteurs de permis restreints ou aux comptes d'inventaire des participants agréés.

- b) La marge sur les actions privilégiées à taux flottant de sociétés dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit, en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse, doit être établie à un taux de 10 % de la valeur au cours du marché des actions privilégiées à taux flottant.
 - c) Le taux de marge devant être appliqué sur les actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour fins de marge en vertu de ce paragraphe mais qui sont d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse est de 25 % de la valeur au cours du marché des actions privilégiées à taux flottant.
 - d) Lorsque l'émetteur est en défaut du paiement du dividende dû sur des actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour marge en vertu de ce paragraphe, le taux de marge qui doit être appliqué est de 50 % de la valeur au cours du marché de ces titres.
 - e) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse sont convertibles et se transigent au-dessus de leur valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 10 % de la valeur nominale plus 25 % de l'excédent de la valeur au cours du marché sur la valeur nominale.
 - f) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse, mais sont convertibles et se transigent au-dessus de la valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 25 % de la valeur nominale plus 50 % de l'excédent de la valeur au cours du marché sur la valeur nominale.
- 9) Considération autre que des espèces à recevoir à la suite d'une offre
- a) Pour les fins de déterminer la marge sur des actions qui font l'objet d'une offre dont toutes les conditions sont remplies, la marge exigée peut être calculée sur la considération autre que des espèces qui sera reçue en échange des actions détenues lors de l'acceptation de l'offre. Le taux de marge devant être utilisé est celui prescrit aux articles 7201 et suivants sur la considération en question.
 - b) Lorsque l'offre est faite sur moins de 100 % des actions émises et en circulation, le principe précédent doit être appliqué au prorata dans la même proportion que l'offre.
- 10) Bons de souscription émis par des banques sur des titres gouvernementaux

Lorsque le compte d'un mainteneur de marché ou d'un participant agréé contient des bons de souscription émis par une banque sur des titres gouvernementaux, le taux de marge doit être celui qui est exigé sur le titre que le détenteur du bon de souscription recevra lors de la levée de ce dernier. Toutefois, dans le cas d'une position en compte, la marge n'a pas à excéder la valeur au marché du bon de souscription.

Pour les fins de ce paragraphe, un bon de souscription émis par une banque sur des titres gouvernementaux est un bon émis par une banque à charte canadienne qui est inscrit sur une bourse reconnue ou à un organisme d'inscription dont il est fait mention au paragraphe 1) de l'article 7202, et

qui permet à son détenteur de recevoir un titre émis par le gouvernement du Canada ou une de ses provinces.

11) Exigences de marge maximales sur les titres convertibles

L'exigence de marge sur un titre qui est présentement convertible en un autre titre ou échangeable contre un tel titre (le « titre sous-jacent ») ne doit pas dépasser la somme de :

- i) la marge exigée sur le titre sous-jacent; et
- ii) tout excédent de la valeur au marché du titre convertible ou échangeable sur la valeur au marché du titre sous-jacent.