



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2005-02-18, Volume 2, n° 7

*Modifications aux articles 4C et 4K du Règlement 100 de
l' Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières*

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES -
MODIFICATIONS DES ARTICLES 4C ET 4K DU RÈGLEMENT 100 –
POSITIONS COMPENSATOIRES SUR TITRES D'EMPRUNT CANADIENS ET SUR
CONTRATS À TERME S'Y RAPPORTANT**

I VUE D'ENSEMBLE

A Règles actuelles

Les articles 4A à 4C et 4K du Règlement 100 de l'ACCOVAM exposent le capital prescrit et la couverture prescrite pour les compensations faisant intervenir des titres d'emprunt canadiens et des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada.

B La question

Les règles actuelles sur les positions compensatoires faisant intervenir des titres d'emprunt canadiens sont désuètes et exagérément prudentes. Les règles actuelles :

- ne prévoient pas d'allègement dans le calcul du capital prescrit pour les positions compensatoires sur obligations du gouvernement du Canada, sur obligations des provinces ou sur obligations municipales de catégories d'échéance différentes, même si les études de corrélation indiquent que le risque de marché lié à ces positions combinées est inférieur à celui qui est lié à une position sur titres d'emprunt non couverte;
- fixent une couverture prescrite pour les positions compensatoires qui est nettement plus élevée que ce qui est nécessaire pour couvrir le risque de marché de ces positions.

C Objectif

Les modifications de l'article 4C du Règlement 100 visent à reconnaître, pour les besoins de la réglementation, la réduction de risque liée aux positions compensatoires sur titres d'emprunt d'émetteurs différents et de catégories d'échéance différentes en augmentant le nombre de compensations permises. Les modifications de l'article 4K du Règlement 100 visent à maintenir la correspondance entre les compensations permises pour les positions sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et celles qui sont permises pour les obligations du gouvernement du Canada.

D Effet des modifications proposées

Les modifications proposées ne devraient pas avoir d'incidence significative sur la structure des marchés, la compétitivité des membres et des non-membres, ni faire augmenter le coût de la conformité ou créer de conflit avec les autres règles. Ces modifications établiront une correspondance plus étroite entre le capital prescrit et la couverture prescrite pour les positions compensatoires sur titres d'emprunt d'une part et leur risque de marché d'autre part et elles viendront tempérer la prudence exagérée qui existe dans les règles actuelles sur les compensations. Le coût des changements de systèmes liés aux modifications proposées est considéré comme négligeable.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A Règles actuelles, historique et modifications proposées

Ainsi qu'il a été indiqué, les règles actuelles sur les compensations sont désuètes et exagérément prudentes. Selon l'analyse effectuée par le personnel de l'ACCOVAM, le risque de marché lié à certaines positions compensatoires faisant intervenir des obligations du gouvernement du Canada, des obligations des provinces et des obligations municipales de catégories d'échéance différentes est nettement moins élevé que ne le laisse supposer la couverture prescrite actuelle. En particulier, les règles actuelles sur la couverture prescrite pour les positions compensatoires faisant intervenir des titres d'emprunt de catégories d'échéance

différentes sont exagérément prudentes en fixant une couverture prescrite plus élevée que la couverture prescrite pour une position non couverte équivalente.

Les modifications proposées de l'article 4C du Règlement 100 (qu'on trouvera à l'Annexe 1) reconnaissent, pour les besoins de la réglementation, la réduction de risque liée aux positions compensatoires sur titres d'emprunt d'émetteurs différents et de catégories d'échéance différentes en augmentant le nombre de compensations permises et en permettant une réduction de la couverture prescrite de la manière suivante :

- la couverture prescrite pour les positions des sociétés membres sur obligations du gouvernement du Canada ou sur obligations des provinces qui sont compensées par d'autres positions sur obligations du gouvernement du Canada ou sur obligations des provinces de catégories d'échéance différentes sera 50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert;
- la couverture prescrite pour les positions des sociétés membres sur obligations municipales qui sont compensées par des obligations du gouvernement du Canada ou des obligations des provinces de mêmes catégories d'échéance sera 50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert, à condition que les obligations municipales aient une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record.

Positions compensatoires sur titres d'emprunt canadiens

Le tableau I présente les règles actuelles de l'article 4C du Règlement 100 et les modifications proposées de cet article au sujet des positions compensatoires sur titres d'emprunt :

Stratégie de compensation	Règle actuelle	Règle proposée
Obligations du gouvernement du Canada compensées par des titres de même nature de la même catégorie d'échéance OU Obligations des provinces compensées par des titres de même nature de la même catégorie d'échéance .	<i>Échéance supérieure à 1 an</i> Les positions peuvent être compensées sur la base de la valeur au marché nette et la couverture est calculée sur la position en compte nette ou sur la position à découvert nette [art. 4A]. <i>Échéance inférieure à 1 an</i> À partir de la couverture sur les deux positions, on calcule la couverture nette. [art. 4B].	Idem
Obligations du gouvernement du Canada compensées par des obligations des provinces de la même catégorie d'échéance .	La plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(a)].	50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(j) modifié].

Stratégie de compensation	Règle actuelle	Règle proposée
Obligations du gouvernement du Canada compensées par des obligations municipales de la même catégorie d'échéance .	La plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(b)].	La plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(b)]. Lorsque les obligations municipales ont une cote de crédit A ou une cote plus élevée, 50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(l) modifié]
Obligations des provinces compensées par des obligations municipales de la même catégorie d'échéance .	La plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(e)].	La plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(e)]. Lorsque les obligations municipales ont une cote de crédit A ou une cote plus élevée, 50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(m) modifié]
Obligations du gouvernement du Canada de catégories d'échéance différentes .	Somme des couvertures normales sur la position en compte et sur la position à découvert.	50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(i) modifié]
Obligations du gouvernement du Canada compensées par des obligations des provinces de catégories d'échéance différentes .	Somme des couvertures normales sur la position en compte et sur la position à découvert.	50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 100.4C(j) modifié]
Obligations des provinces de catégories d'échéance différentes .	Somme des couvertures normales sur la position en compte et sur la position à découvert.	50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4C(k) modifié].

Les modifications proposées de l'article 4K du règlement 100 (qu'on trouvera également à l'Annexe 1) visent à apporter des modifications correspondantes pour les positions compensatoires sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et sur titres d'emprunt pour maintenir la conformité avec l'article 4C modifié du Règlement 100.

Positions compensatoires sur des titres d'emprunt canadiens et sur des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada

Le tableau II présente les règles actuelles de l'article 4K du Règlement 100 et les modifications proposées de cet article au sujet des positions compensatoires sur titres d'emprunt faisant intervenir des positions sur contrats à terme sur obligations du Canada.

Tableau II – Positions compensatoires sur titres d'emprunt faisant intervenir des positions sur contrats à terme sur obligations du Canada

Stratégie de compensation	Règle actuelle	Règle proposée
Obligations du gouvernement du Canada compensées par des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de la même catégorie d'échéance .	Les positions peuvent être compensées sur la base de la valeur au marché nette [art. 4K(a)].	Les positions peuvent être compensées sur la base de la valeur au marché nette [art. 4K(a)].
Obligations du gouvernement du Canada compensées par des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de catégories d'échéance différentes .	Somme des couvertures normales sur la position en compte et sur la position à découvert.	50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4K(b) modifié].
Obligations des provinces compensées par des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de la même catégorie d'échéance .	La plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4K(b)].	50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4K(c) modifié].
Obligations municipales compensées par des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de la même catégorie d'échéance .	Somme des couvertures normales sur la position en compte et sur la position à découvert.	Idem, sauf le cas où les obligations municipales ont une cote de crédit A ou plus élevée, la couverture étant alors 50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 4K(d) modifié]
Obligations de sociétés par actions compensées par des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de la même catégorie d'échéance .	Somme des couvertures normales sur la position en compte et sur la position à découvert.	Idem, sauf le cas où les obligations de sociétés par actions ont une cote de crédit A ou plus élevée, la couverture étant alors la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert [art. 100.4K(e) modifié]

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

La solution de n'étendre les compensations permises qu'aux titres d'emprunt de catégories d'échéance adjacentes a été envisagée, mais il a été décidé que cette solution ne tiendrait pas compte de la réduction de risque de positions compensatoires de catégories d'échéance différentes et serait incompatible avec le modèle de la valeur à risque (VaR), dont l'ACCOVAM envisage actuellement l'utilisation dans le cadre de la réglementation, ce modèle permettant les compensations entre toutes les catégories d'échéance.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

Royaume-Uni

Règles fondées sur les stratégies

Les règles fondées sur les stratégies du Royaume-Uni ne permettent la compensation complète qu'entre une position en compte et une position à découvert sur la même émission. Dans le cas de positions sur des titres des mêmes catégories d'échéance ou de catégories d'échéance adjacentes, on se sert de coefficients de compensation reflétant l'interrelation de la volatilité de la position en compte et de la position à découvert qui sont appariées pour déterminer dans quelle mesure le risque de marché est réduit.

Modèle de la valeur à risque (VaR)

Reconnaissant que les règles de couverture fondées sur le risque sont plus efficaces que les règles fondées sur les stratégies pour apprécier le risque de marché, la Financial Services Authority permet l'utilisation de modèles VaR pour calculer la « couverture du risque de position » pour les positions détenues et les compensations sur titres d'emprunt.

États-Unis

Règles fondées sur les stratégies

Les règles américaines fondées sur les stratégies permettent les compensations complètes pour les positions sur des titres d'emprunt des gouvernements américains et canadiens de la même sous-catégorie d'échéance et une compensation partielle dans le cas d'obligations de catégories d'échéance différentes auxquelles on applique des coefficients de risque (appelés *haircut*). Dans le cas des obligations municipales, c'est la plus élevée de la position en compte et de la position à découvert qui est considérée comme la position à risque. Dans certains cas, une compensation complète est permise, dans d'autres cas, un coefficient est appliqué à la valeur de marché de la position à risque sans égard à la catégorie d'échéance.

Modèle de valeur à risque (VaR)

En novembre 2003, la SEC a publié aux fins de commentaires un document intitulé *Alternative Net Capital Requirements* (ANCR), fondé sur l'Accord de Bâle II. Cette proposition rendrait les normes de fonds propres de l'Accord de Bâle II applicables aux maisons de courtage américaines à condition que celles-ci maintiennent un capital net avant déductions d'au moins 1 milliard de dollars US et un capital net d'au moins 500 millions de dollars US et, dans le cas où elles font partie d'un conglomérat financier, accordent à la SEC une compétence réglementaire sur l'ensemble du conglomérat. Une fois adoptée, cette proposition permettra l'emploi de modèles VaR pour déterminer le capital prescrit pour le portefeuille de négociation pour compte propre d'une maison de courtage, notamment les positions détenues et les compensations sur titres d'emprunt.

D INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES SUR LES SYSTÈMES

La mise en vigueur de ces modifications ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les systèmes des sociétés membres. La Bourse de Montréal est aussi en train d'adopter des

modifications similaires au sujet des compensations faisant intervenir des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada. La mise en vigueur de ces modifications aura donc lieu une fois que l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal auront reçu l'approbation des autorités de réglementation qui les ont respectivement reconnues.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil a déterminé que cette modification d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Conformément à l'alinéa 14(c) de l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 ci-dessus) et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». Des exposés ont été présentés ailleurs en ce qui concerne la nature et l'effet de la proposition. La proposition vise à :

- favoriser un processus efficient de collecte des capitaux et promouvoir des règles de capital transparentes, efficaces et équitables pour gérer les risques et certains allègements pour les membres, à divers degrés,
- favoriser une concurrence loyale et ouverte dans le domaine des opérations sur valeurs mobilières en général.

La proposition ne permet pas de discrimination injuste entre les clients, les courtiers, les membres ou d'autres intervenants. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

Il a été décidé que les modifications proposées sont dans l'intérêt public, puisqu'elles visent à augmenter le nombre de compensations ouvertes aux sociétés membres et à réviser les règles actuelles pour corriger leur côté excessivement prudent.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées seront déposées en vue de l'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, en Ontario et au Québec et à titre d'information en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

L'appréciation détaillée de l'efficacité des modifications proposées a été présentée ailleurs dans le présent document.

C PROCESSUS

Les modifications proposées ont été élaborées et recommandées en vue de l'approbation par le Sous-comité de l'établissement de la formule de capital de la Section des administrateurs financiers, puis recommandées en vue de l'approbation par le comité exécutif de la SAF et par la Section des administrateurs financiers.

IV SOURCES

Références :

- Règlement 100 de l'ACCOVAM.

- *Rule 15c3-1(c)(2)(vi)(A)* relative à la couverture prescrite pour les titres des gouvernements, établie en vertu du *Securities Exchange Act of 1934*.
- *Rule 15c3-1(c)(2)(vi)(B)* relative à la couverture prescrite pour les titres des municipalités, établie en vertu du *Securities Exchange Act of 1934*.
- *Alternative Net Capital Requirements (ANCR)*, communiqué de la SEC de novembre 2003.
- *FSA Interim Prudential Sourcebook: Investment Businesses* – Chapitre 10, articles 10-100 à 10-107 – *Interest Rate Method of calculating Position Risk Requirement*.

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM doit publier pour commentaires les modifications ci-jointes. L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Jane Tan ou Arif Mian, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, 121, rue King Ouest, bureau 1600, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du : Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20, rue Queen Ouest, 19^e étage, C.P. 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Jane Tan, MBA
 Analyste de l'information, Politique réglementaire
 Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
 121, rue King Ouest, bureau 1600
 Toronto (Ontario)
 M5H 3T9
 Tél. : (416) 943-6979
 Courriel : jtan@ida.ca

Arif Mian
 Spécialiste, Politique réglementaire,
 Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
 121, rue King Ouest, bureau 1600
 Toronto (Ontario)
 M5H 3T9
 Tél. : (416) 943-4656
 Courriel : amian@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS
MODIFICATIONS DES ARTICLES 4C ET 4K DU RÈGLEMENT 100 RELATIVES
AUX POSITIONS COMPENSATOIRES SUR TITRES D'EMPRUNT ET SUR
CONTRATS À TERME SUR TITRES D'EMPRUNT

RÉSOLUTION DU CONSEIL

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. L'article 4C du Règlement 100 est modifié par l'insertion des mots « la couverture prescrite totale pour les deux positions sera la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert » à la fin du premier alinéa.
2. L'alinéa 4C(a) du Règlement 100 est modifié par la suppression des mots « Canada et » juste avant les mots « Trésor américain uniquement ».
3. L'article 4C du Règlement 100 est modifié par la suppression des mots suivants immédiatement après l'alinéa (h) : « la couverture prescrite pour les deux positions est égale à la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert, ».
4. L'article 4C du Règlement 100 est modifié par l'insertion du texte suivant après l'alinéa (h) :

« Lorsqu'un membre a une position en compte et une position à découvert dans les groupes suivants de titres (identifiés par référence aux alinéas et clauses de l'article 2 du Règlement 100), la couverture prescrite totale pour les deux positions sera 50 p. 100 de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert :

<i>À découvert (en compte)</i>		<i>En compte (à découvert)</i>
(i) alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(i) (Canada de catégories d'échéance différentes)
(j) alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de la même catégorie d'échéance ou de catégories d'échéance différentes)
(k) alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de catégories d'échéance différentes)
(l) alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)
(m) alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement) »

5. L'article 4C du Règlement 100 est modifié par le remplacement dans le sous-alinéa (iii) des mot « titres dans des » par le texte suivant : « compensations de titres prévues aux alinéas (i) à (k) peuvent porter sur des catégories d'échéance différentes et toutes les autres ».
6. L'article 4C du Règlement 100 est modifié par l'insertion du mot « et » à la fin du sous-alinéa (iv).
7. L'article 4C du Règlement 100 est modifié par l'ajout du sous-alinéa suivant : « (v) les compensations de titres prévues aux alinéas (l) et (m), les obligations des municipalités canadiennes ne sont admissibles à la compensation que si elles ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record ».
8. L'article 4K du Règlement 100 est modifié par l'ajout des mots « et combinaisons de titres » dans le titre.
9. L'article 4K du Règlement 100 est modifié par le remplacement des mots « Lorsqu'un Membre » par le texte suivant : « Lorsqu'un membre a des positions compensatoires sur des contrats à terme sur obligations du Canada (y compris les obligations d'achat et de vente futures) et sur des titres visés aux alinéas (a) à (e), la marge prescrite pour les deux positions sera la suivante : ».
10. L'alinéa (a) de l'article 4K du Règlement 100 est modifié par la suppression du premier mot « a » et des mots « échéant dans 5 ou 10 ans » après les mots « obligations du Canada » et par le remplacement des mots « dont l'échéance varie entre 3 et 11 ans » par le texte suivant « , soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance ».
11. L'article 4K du Règlement 100 est modifié par l'insertion de l'alinéa suivant après l'alinéa (a) :
« (b) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(i) du présent Règlement, soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à des catégories d'échéance différentes, les deux positions peuvent être compensées et la couverture prescrite est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte nette et celle prescrite pour la position à découvert nette ».
12. L'alinéa (b) de l'article 4K du Règlement 100 est renuméroté (c) et est modifié par la suppression du premier mot « a » et des mots « échéant dans 5 ou 10 ans » après les mots « obligations du Canada », par le remplacement des mots « dont l'échéance varie entre 3 et 11 ans » par le texte suivant « , soit des obligations des provinces du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance ou à des catégories d'échéance différentes » et par l'insertion des mots « 50 % de » avant les mots « la couverture la plus élevée ».

13. L'article 4K du Règlement 100 est modifié par l'ajout des alinéas suivants après l'alinéa (c) :

- « (d) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit des obligations de municipalités canadiennes uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;
- (e) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(v) du présent Règlement, soit des obligations de sociétés par actions appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;

sous réserve que cette compensation ne puisse être déterminée qu'aux conditions suivantes :

- (i) les titres dans des positions compensatoires sont libellés dans la même monnaie;
- (ii) les titres prévus à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit les obligations de municipalités canadiennes, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- (iii) les titres prévus à l'article 2(a)(iv) du présent Règlement, soit les obligations de sociétés par actions, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils sont non convertibles et ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record; et
- (iv) la valeur au marché des positions compensatoires est égale et aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert).

ADOPTÉ PAR LE conseil d'administration le 19 janvier 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATIONS DES ARTICLES 4C ET 4K DU RÈGLEMENT 100 RELATIVES
AUX POSITIONS COMPENSATOIRES SUR TITRES D'EMPRUNT ET SUR
CONTRATS À TERME SUR TITRES D'EMPRUNT

VERSION SOULIGNÉE

4C. Titres d'emprunt

Lorsqu'un membre a une position en compte et une position à découvert dans les groupes suivants de titres (identifiés par référence aux alinéas et clauses de l'article 2 du Règlement 100), la couverture prescrite totale pour les deux positions sera la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert :

	<i>À découvert (en compte)</i>		<i>En compte (à découvert)</i>
(a)	alinéa 2(a)(i) (Canada et Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)
(b)	alinéa 2(a)(i) (Canada et Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)
(c)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(i) (Trésor américain uniquement)
(d)	alinéa 2(a)(i) (Canada et Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)
(e)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)
(f)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)
(g)	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions) titres d'un même émetteur
(h)	alinéa 2(b) (acceptations de banques à charte canadiennes uniquement)	et	contrats à terme BAX

~~la couverture prescrite pour les deux positions est égale à la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert,~~

Lorsqu'un membre a une position en compte et une position à découvert dans les groupes suivants de titres (identifiés par référence aux alinéas et clauses de l'article 2 du Règlement 100), la couverture prescrite totale pour les deux positions sera 50 % de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert :

	<u><i>À découvert (en compte)</i></u>		<u><i>En compte (à découvert)</i></u>
(i)	<u>alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)</u>	<u>et</u>	<u>alinéa 2(a)(i) (Canada de catégories d'échéance différentes)</u>
(i)	<u>alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)</u>	<u>et</u>	<u>alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de la même catégorie d'échéance ou de catégories d'échéance différentes)</u>

(k)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de catégories d'échéance différentes)
(l)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)
(m)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)

sous réserve que cette compensation ne puisse être déterminée qu'aux conditions suivantes :

- (i) les titres visés par l'alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions) et le paragraphe 2(b) (effets bancaires) du Règlement 100 ne seront admissibles à des fins de compensation que s'ils ne sont pas convertibles et qu'ils ont une cote de crédit A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- (ii) les titres dans des positions compensatoires sont libellés dans la même monnaie;
- (iii) ~~les titres compensations de titres prévues aux alinéas (i) à (k) peuvent porter sur des catégories d'échéance différentes et toutes les autres dans des~~ positions compensatoires viennent à échéance au cours des mêmes périodes visées à l'article 2 du Règlement 100 afin de déterminer les taux de couverture;
- (iv) la valeur au marché des positions compensatoires est égale et aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert); ~~et-~~
- (v) les compensations de titres prévues aux alinéas (l) et (m), les obligations des municipalités canadiennes ne sont admissibles à la compensation que si elles ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record.

Aux fins du présent article, les titres décrits au paragraphe 2(b) (effets bancaires) sont admissibles aux mêmes compensations mentionnées précédemment que les titres décrits à l'alinéa 2(a)(v) du Règlement 100 (sociétés par actions).

Aux fins du présent article, par « contrats à terme BAX », on entend les contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois négociés à la Bourse de Montréal sous le symbole « BAX ».

4K. Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres

Lorsqu'un membre a des positions compensatoires sur des contrats à terme sur obligations du Canada (y compris les obligations d'achat et de vente futures) et sur des titres visés au alinéas (a) à (e), la marge prescrite pour les deux positions sera la suivante :

- (a) ~~a-~~ une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada ~~échéant dans 5 ou 10 ans~~ et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(i) du présent Règlement, soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance dont l'échéance varie entre 3 et 11 ans, les deux positions peuvent être compensées et la couverture prescrite calculée à l'égard de la position en compte nette ou de la position à découvert nette seulement,

- (b) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(i) du présent Règlement, soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à des catégories d'échéance différentes, les deux positions peuvent être compensées et la couverture prescrite est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte nette et celle prescrite pour la position à découvert nette.
- (bc) ~~a-une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada échéant dans 5 ou 10 ans~~ et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(ii) du présent Règlement ~~ou à l'article 2(a)(v) du présent Règlement dont l'échéance varie entre 3 et 11 ans~~, soit des obligations des provinces du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance ou à des catégories d'échéance différentes, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;
- (d) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit des obligations de municipalités canadiennes uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;
- (e) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(v) du présent Règlement, soit des obligations de sociétés par actions appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;
- sous réserve que cette compensation ne puisse être déterminée qu'aux conditions suivantes :
- (i) les titres dans des positions compensatoires sont libellés dans la même monnaie;
- (ii) les titres prévus à l'alinéa à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit les obligations de municipalités canadiennes, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- (iii) les titres prévus à l'alinéa à l'article 2(a)(iv) du présent Règlement, soit les obligations de sociétés par actions, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils sont non convertibles et ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record; et
- (iv) la valeur au marché des positions compensatoires est égale et aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert).