

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications à l'article 9002 de la Règle Neuf – Modifications relatives aux systèmes de marge basée sur le risque

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications à l'article 9002 de la Règle neuf. Les modifications visent à reconnaître le rôle de la Corporation canadienne de produits dérivés dans l'établissement des intervalles de marge utilisés dans les systèmes de marge basée sur le risque, et à veiller à l'uniformisation du mode de calcul des intervalles pour les marges des clients et de la chambre de compensation.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 6 juillet 2015, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : roland.geiling@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 062-15

Le 3 juin 2015

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS RELATIVES AUX SYSTÈMES DE MARGE BASÉE SUR LE RISQUE

MODIFICATION DE *L'ARTICLE 9002 DE LA RÈGLE NEUF DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.*

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications de l'article 9002 de la Règle Neuf de Bourse de Montréal Inc. (l'« **Article** ») afin de reconnaître le rôle de la Corporation canadienne de produits dérivés (la « **CDCC** ») dans l'établissement des intervalles de marge utilisés dans les systèmes de marge basée sur le risque, et à veiller à l'uniformisation du mode de calcul des intervalles pour les marges des clients et de la chambre de compensation.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **6 juillet 2015**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Sabia Chicoine
Conseillère juridique, Affaires juridiques, produits
dérivés
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 des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
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

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet.

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées ainsi que les amendements proposés à l'Article. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

**MODIFICATIONS RELATIVES AUX SYSTÈMES
DE MARGE BASÉE SUR LE RISQUE
MODIFICATION DE L'ARTICLE 9002**

Table des matières

I.	RÉSUMÉ.....	2
II.	ANALYSE.....	2
	a. Nature et but des modifications proposées	2
	b. Analyse comparative	3
	c. Modifications proposées	4
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION.....	6
IV.	EFFETS SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	6
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	6
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	6
VII.	PROCESSUS.....	7
VIII.	DOCUMENT EN ANNEXE.....	7

I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a l'intention de modifier l'article 9002 de ses Règles, « Systèmes de marge basée sur le risque ». Cet article prévoit l'utilisation de systèmes de marge basée sur le risque pour établir les exigences de marge des comptes de participants agréés qui comportent exclusivement des contrats sur produits dérivés de la Bourse. La modification vise à reconnaître le rôle de la Corporation canadienne de produits dérivés (la « CDCC ») dans l'établissement des intervalles de marge utilisés dans les systèmes de marge basée sur le risque, et à veiller à l'uniformisation du mode de calcul des intervalles pour les marges des clients et de la chambre de compensation.

II. ANALYSE

a. Nature et but des modifications proposées

Les exigences de marge sont un outil essentiel pour gérer le risque sur les marchés à terme. Les dépôts de garantie, souvent appelés « cautionnement de bonne exécution », servent de garantie pour couvrir les pertes potentielles découlant du défaut d'une partie à la transaction. L'article 14201 des Règles de la Bourse prévoit que les exigences de marge applicables à toutes les positions sur les instruments dérivés détenues par un participant agréé ou au nom de ses clients sont déterminées, lorsqu'il y a lieu, par la Bourse, en collaboration avec la corporation de compensation.

Les exigences de marge publiées par la Bourse sont fonction : 1) d'un intervalle de marge, 2) du prix de règlement quotidien du contrat et 3) du multiplicateur du contrat, soit la valeur de l'unité de fluctuation du prix utilisée pour calculer la taille du contrat. Le multiplicateur du contrat consiste en un nombre statique pour chaque contrat. Le prix de règlement quotidien de chaque contrat est établi par la Bourse selon une formule qui tient compte à la fois des opérations et des ordres ouverts, et est diffusé après la clôture de la séance. L'intervalle de marge correspond à la mesure du risque lié au contrat et est calculé en fonction, notamment, de la volatilité historique du contrat.

La Bourse a toujours fait appel à la CDCC, la chambre de compensation à contrepartie centrale pour tous les produits dérivés inscrits à sa cote, pour effectuer le calcul de l'intervalle de marge pour ses contrats. Cela vient du fait que la CDCC, en qualité de contrepartie centrale pour toutes les opérations à la Bourse, est responsable de la gestion du risque de défaut et de l'établissement des exigences de marge appropriées. En conséquence de ces responsabilités fondamentales, la CDCC a développé les compétences, les outils et l'expertise d'un Service de gestion du risque qui établit les exigences de marge étalonnées pour adhérer aux pratiques exemplaires internationales de gestion du risque, dont elle tire parti.

b. Analyse comparative

Une comparaison de bourses nord-américaines révèle que les Bourses mentionnées ci-après se fondent également sur des taux de marges établis par leurs propres chambres de compensation.

- ICE Futures Canada – Selon l'article 4E.05¹ des règles d'ICE Futures Canada :
 - c. Le taux minimal suivant est appliqué aux marges pour positions simples et aux marges pour positions mixtes intra-annuelles sur les récoltes de la clientèle non participante des négociants-commissaires en contrats à terme (Futures Merchant Clients, ou FCM).
 1. Les marges courantes doivent être égales aux marges établies par la chambre de compensation;
 2. Le taux des marges initiales doit représenter 110 % du taux appliqué aux marges courantes.
 - d. À leur gré, les FCM peuvent permettre à des clients non participants qui détiennent des positions de couverture de constituer des marges au taux de la chambre de compensation.
 - e. Le taux de marge minimale de la clientèle des FCM qui n'utilisent pas le service de compensation est égal aux taux de la marge de la chambre de compensation. Les FCM ont l'obligation de réunir, au moins, les marges établies par la chambre de compensation pour les positions spéculatives et positions de couverture des participants auxquels ils fournissent des services de compensation. (traduction libre)
- CBOT – La règle 930.B du règlement de la CBOT prévoit l'établissement par le personnel de la chambre de compensation du taux initial et du taux de maintien du cautionnement de bonne exécution utilisés pour établir les exigences de cautionnement d'exécution de la Bourse. [« *Clearing House staff shall determine initial and maintenance performance bond rates used in determining Exchange performance bond requirements.* »²]
- ASX 24 – La procédure 8600 des Règles et procédures d'exploitation de l'ASX 24 prévoit que les marges initiales des contrats sont régies par le service de compensation agréé ou la Bourse, ou les deux, et varient lorsqu'il y a lieu en fonction de la volatilité du marché [« *Contract initial margins are governed by the Approved Clearing Facility or the Exchange or both and vary from time to time according to the volatility of the market in question.* »³] Les taux de marge et les paramètres SPAN sont publiés par l'ASX Clearing Corporation⁴.

¹ https://www.theice.com/publicdocs/futures_canada/rules/Rule4_Participants.pdf

² Chapter 9, « Clearing Members » URL : <http://www.cmegroup.com/rulebook/CBOT/I/9/9.pdf>

³ ASX 24, « Operating Rules Procedures ». URL : http://www.asx.com.au/documents/rules/asx_24_procedures.pdf

⁴ Taux de marge initiale et paramètres SPAN en dollars australiens. URL : <http://www.asx.com.au/data/clearing/marginrates.pdf>

- La règle 3.3.12 de la SGX prévoit que la marge initiale et la marge de maintien minimales exigées pour les comptes des clients sont prescrites par la chambre de compensation⁵.

c. Modifications proposées

Retrait de la mention précise de la méthodologie de calcul d'intervalle de marge

L'article 9002 des Règles de la Bourse en vigueur prévoit l'utilisation des systèmes de marge basée sur le risque pour le calcul des exigences de marge minimales des comptes propres des participants agréés. L'article comporte une référence à la méthodologie d'établissement des marges de contrats à terme utilisées dans ces systèmes de marge basée sur le risque. La CDCC a proposé de modifier cette méthodologie pour améliorer la gestion du risque, conformément aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PFMI »)⁶.

Par souci de cohérence entre les Règles de la Bourse et la méthodologie envisagée par la CDCC, l'article 9002 doit être modifié afin qu'y soit supprimée la référence au mode de calcul de l'intervalle de marge.

La Bourse propose de modifier l'article 9002 afin d'en supprimer la référence à un mode de calcul donné, et pour faire en sorte que le système de marge basée sur le risque utilise les mêmes intervalles de marge et les mêmes hypothèses que la CDCC dans le cadre de son calcul d'exigences de marge pour les comptes à la CDCC.

La Bourse estime que les raisons ci-après justifient la suppression d'un mode de calcul d'intervalle donné de l'article 9002.

1. Le texte de l'article 9002 prévoit le calcul de l'intervalle de marge « en utilisant l'intervalle de marge calculé et les hypothèses utilisées par la CDCC ». La Bourse est d'avis que la CDCC est la mieux placée pour calculer le risque d'un contrat donné et que sa méthodologie peut évoluer en fonction des progrès des pratiques et des normes internationales de gestion du risque. Étant donné que la CDCC est tenue de se conformer à des exigences réglementaires pour modifier une méthodologie utilisée pour calculer des marges, la Bourse ne considère pas qu'il soit nécessaire d'imposer de modification des règles lors de la modification de cette méthodologie.
2. La nouvelle méthodologie d'établissement d'intervalle de marge doit être présentée au comité consultatif de gestion des risques (le « CCGR ») avant de l'être au conseil d'administration de la CDCC pour approbation. Le CCGR est composé de spécialistes de la gestion du risque qui représentent les membres compensateurs de la CDCC et des principaux responsables de la gestion des risques de la société. Les membres du CCGR peuvent exprimer leurs préoccupations à l'égard de toute modification apportée à la méthodologie présentée par la CDCC, et celles-ci seront portées à

⁵ SGX. Règle 3.3.12 « Customer Margins ». URL :

http://rulebook.sgx.com/en/display/display.html?rbid=3271&element_id=2742

⁶ Se reporter à l'avis 2014-159 (29 juillet 2014) de la CDCC. URL : http://www.cdcc.ca/u_avis_fr/159-14_fr.pdf

l'attention du conseil d'administration de la CDCC avant l'approbation de la méthodologie. À l'issue du vote du conseil d'administration sur la modification, la méthodologie dans la forme sous laquelle elle apparaît dans le Manuel des risques de la CDCC est soumise au processus d'autocertification, conformément à la *Loi sur les instruments dérivés*⁷ du Québec et au Protocole concernant les règles prévues à l'ordonnance de reconnaissance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Ainsi, il existe une transparence et une surveillance réglementaire rigoureuse pour les modifications dont pourrait faire l'objet la méthodologie.

3. La méthodologie utilisée pour l'établissement des intervalles de marge n'est énoncée dans aucun autre article des Règles de la Bourse sur les exigences de marge. L'article 14201 ne fait état d'aucune méthodologie particulière et mentionne uniquement que les exigences de marge sont déterminées lorsqu'il y a lieu avec la collaboration de la CDCC. La Bourse applique des intervalles de marge identiques, que ceux-ci soient utilisés ou non dans les systèmes de marge basée sur le risque. Il n'y a donc aucune raison particulière de définir les intervalles de marge comme tels, quant à leur utilisation dans les systèmes de marge basée sur le risque, dans les Règles de la Bourse.

Retrait de l'exigence relative à l'approbation de la Bourse quant aux changements dans les hypothèses

L'article 9002 prévoit également que « tous les changements aux hypothèses utilisées par la [CDCC] doivent être approuvés par la Bourse préalablement à leur application afin de s'assurer que les méthodologies SPAN et TIMS demeurent appropriées aux fins réglementaires ». La Bourse projette de supprimer cette exigence de l'Article 9002.

La Bourse entend se fonder sur l'intervalle de marge établi par la CDCC dans tous les cas. La Bourse se fonde actuellement sur les intervalles de marge de la CDCC pour établir les exigences de marge pour toutes les positions, et un ensemble unique d'intervalles de marge est utilisé pour les systèmes de marge basée sur le risque, les exigences de marge pour produits individuels et les exigences de marge pour les stratégies. La Bourse est également représentée à la fois au CCGR de la CDCC et au conseil d'administration de la CDCC. Compte tenu de la gouvernance rigoureuse qui régit la modification des intervalles de marge par les représentants de la CDCC et de la Bourse aux instances de gouvernance, la Bourse est d'avis que l'approbation officielle de la Bourse des modifications du mode de calcul des marges n'est pas nécessaire.

Retrait de la mention de la méthodologie TIMS

L'article 9002 renvoie à l'utilisation de la méthodologie « *Theoretical Intermarket Margining System* » (« TIMS »), pour le calcul du capital exigé des comptes des participants agréés exclusivement constitués de positions sur instruments dérivés inscrits à la cote de la Bourse. La méthodologie TIMS n'est plus en vigueur, c'est pourquoi la Bourse propose de supprimer cette référence dans la règle. Enfin, l'article 9002 prévoit également que la « méthodologie

⁷ Chapitre I-14.01.

sélectionnée (soit SPAN ou TIMS) devra être utilisée de façon constante et ne pourra pas être changée sans l'accord préalable de la Bourse ». Cette exigence ne sera plus pertinente après le retrait de la mention de la méthodologie TIMS de l'article; par conséquent, la Bourse propose de la supprimer.

Remplacement de l'expression « exigences de capital » par l'expression « exigences de marge »

L'article 9002 laisse entendre que la méthodologie appliquée est utilisée pour l'établissement des « exigences de capital ». Du point de vue terminologique, il serait plus approprié d'indiquer que le calcul sert en fait à déterminer les « exigences de marge ». La Bourse procède uniquement au calcul et à la diffusion des exigences de marge.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Les modifications proposées sont motivées par des changements effectués dans la méthodologie utilisée par la CDCC pour calculer les intervalles de marge et par la nécessité pour la Bourse d'assurer la cohérence avec les intervalles de marge de la CDCC.

IV. EFFETS SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les effets attendus sur les systèmes technologiques de la Bourse et des participants agréés sont considérés comme minimes. Les participants n'ont aucune modification à apporter à leur infrastructure technologique.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les objectifs des modifications proposées sont les suivants :

1. clarifier le rôle de la CDCC dans l'établissement des intervalles de marge utilisés dans les systèmes de marge basée sur le risque comme le prévoient les règles de la Bourse;
2. veiller à la cohésion entre les intervalles de marge utilisés pour les systèmes de marge basée sur le risque et le calcul des marges pour les positions simples et les stratégies et permettre à la CDCC de modifier la méthodologie utilisée pour établir les intervalles de marge afin de se conformer aux pratiques exemplaires et aux normes internationales.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

L'intérêt public des modifications projetées réside dans le fait que :

1. la clarification du rôle de la CDCC dans l'établissement du mode de calcul des intervalles de marge harmonisera les pratiques de la Bourse avec celles des autres marchés à terme du monde;
2. le recours à la CDCC pour établir le mode de calcul des marges sans procéder à une modification des règles fera en sorte que les méthodologies répondront aux pratiques exemplaires et aux normes internationales;

3. la gouvernance régissant l'établissement et la modification des méthodologies de calcul de marge est rigoureuse et fait l'objet de la surveillance et des commentaires du public.

VII. PROCESSUS

Les modifications proposées sont soumises au Comité des règles et politiques de la Bourse en vue de leur approbation. Elles sont également soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

VIII. DOCUMENT EN ANNEXE

- Article 9002 de la Règle Neuf de Bourse de Montréal Inc.

RÈGLE NEUF
-EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL POUR OPTIONS, CONTRATS À TERME
ET AUTRES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

Section 9001 – 9100
-Dispositions générales

9002 **Systèmes de marge basée sur le risque**
(01.01.05, 00.00.00)

- a) Dans le cas d'un compte d'un participant agréé composé exclusivement de positions en instruments dérivés inscrits à la Bourse, ~~le capital~~ la marge exigée peut être ~~celui calculé~~ celle calculée, ~~selon le cas,~~ par la méthodologie « Standard Portfolio Analysis » (SPAN) ~~ou par la méthodologie « Theoretical Intermarket Margin System » (TIMS),~~ en utilisant l'intervalle de marge calculé et les hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. ~~Tous les changements aux hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés doivent être approuvés par la Bourse préalablement à leur application afin de s'assurer que les méthodologies SPAN et TIMS demeurent appropriées aux fins réglementaires.~~

~~La méthodologie sélectionnée (soit SPAN ou TIMS) devra être utilisée de façon constante et ne pourra pas être changée sans l'accord préalable de la Bourse.~~ Si le participant agréé sélectionne la méthodologie SPAN ~~ou la méthodologie TIMS~~, les exigences de capital marge calculées selon cette méthodologie auront préséance sur les dispositions prescrites dans les Règles.

~~— Aux fins du présent article, « intervalle de marge » désigne le produit des trois éléments suivants :~~

- ~~i) l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des valeurs de règlement quotidiennes pendant les 20, 90 et 260 jours ouvrables les plus récents; multiplié par~~
 - ~~ii) 3 (pour un intervalle de confiance de 99 %); et multiplié par~~
 - ~~iii) la racine carrée de 2 (pour deux jours de couverture).~~
- b) Dans le cas d'un compte client, il est interdit d'utiliser la méthodologie SPAN ~~ou la méthodologie TIMS~~ pour déterminer les exigences de marge.