



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

(Agence nationale d'encadrement du secteur financier)

2004-02-20 Vol. XXXV n° 07

Modifications aux articles 7202, 7204A

***Abrogation des articles 15511, 15611, 15711-12, 15761-62,
15851-52-53-54-55, 15875-76-77-78, 15911***

***Abrogation des sections 11201-11250 ; 11251-11265 ; 11280-
11400 ; 11501-11600 ; 11601-11700 ; 11701-11800 de la Règle
Onze***

Ajout de la Règle Neuf

CIRCULAIRE
Le 17 février 2004

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7202, 7204A

ABROGATION DES ARTICLES 15511, 15611, 15711-12, 15761-62, 15851-52-53-54-55, 15875-76-77-78, 15911

ABROGATION DES SECTIONS 11201-11250; 11251-11265; 11280-11400; 11501-11600; 11601-11700; 11701-11800 DE LA RÈGLE ONZE

AJOUT DE LA RÈGLE NEUF

Résumé

Le Comité Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé les modifications aux articles 7202, 7204A, l'abrogation des articles 15511, 15611, 15711-12, 15761-62, 15851-52-53-54-55, 15875-76-77-78, 15911, des sections 11201-11250; 11251-11265; 11280-11400; 11501-11600; 11601-11700; 11701-11800 de la Règle Onze et l'ajout de la Règle Neuf au Manuel des Règles et Politiques de la Bourse portant sur les exigences de marge et de capital pour options, contrats à terme et autres instruments dérivés. Les modifications proposées visent à simplifier les règles actuelles d'exigences de marge et de capital pour instruments dérivés liés à des actions ou des indices, à élargir leur application et à corriger les erreurs qu'elles contiennent. Certaines modifications proposées visent également à permettre d'appliquer aux comptes de clients les règles qui s'appliquent actuellement à certaines stratégies d'appariement d'instruments dérivés détenus dans les comptes de participants agréés.

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 de réglementation de courtiers. Les courtiers encadrés sont les

Circulaire no : 022-2004

participants agréés de la Bourse. 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.

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 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 aux modifications apportées aux articles 7202, 7204A, à l'abrogation des articles 15511, 15611, 15711-12, 15761-62, 15851-52-53-54-55, 15875-76-77-78, 15911, des sections 11201-11250; 11251-11265; 11280-11400; 11501-11600; 11601-11700; 11701-11800 de la Règle Onze et à l'ajout de la Règle Neuf au Manuel des Règles et Politiques 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'autorégulation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



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

- MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7202, 7204A
- ABROGATION DES ARTICLES 15511, 15611, 15711-12, 15761-62, 15851-52-53-54-55, 15875-76-77-78, 15911

ABROGATION DES SECTIONS 11201-11250; 11251-11265; 11280-11400; 11501-11600; 11601-11700; 11701-11800 DE LA RÈGLE ONZE

- AJOUT DE LA RÈGLE NEUF

I SOMMAIRE

A) Introduction

L'examen général des Règles Onze et Quinze de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a permis de remarquer des améliorations qui pourraient être apportées aux règles de marge et de capital pour les positions dans des instruments dérivés négociables en bourse et pour les appariements concernant ces instruments dérivés. Les améliorations ont pour but de simplifier les règles existantes, d'élargir leur application et de corriger les erreurs qu'elles contiennent, de même que de permettre un plus grand nombre de stratégies d'appariement aux fins de réduction de marge.

Ces règles de marge et de capital sont regroupées sous la nouvelle Règle Neuf¹.

B) Règles actuelles

Les règles actuelles concernant les positions d'instruments dérivés négociables en bourse et les appariements concernant ces instruments dérivés énoncent les exigences de marge et de capital à l'égard de chaque position dans un instrument dérivé et les stratégies d'appariement concernant des positions multiples d'instruments dérivés. Les exigences de marge et de capital sont fondées sur les stratégies, c'est-à-dire qu'elles sont établies selon la perte calculée en fonction du pire scénario². Les règles actuelles fondées sur les stratégies ont été élaborées au cours des dernières décennies, principalement par le personnel de la Toronto Stock Exchange

¹ La nouvelle Règle Neuf proposée est divisée en trois principales sections : (1) exigences de marge et de capital pour les instruments dérivés liés à des actions (et indice), (2) exigences de marge et de capital pour instruments dérivés sur taux d'intérêt et (3) les options hors bourse (voir l'annexe #1 pour la liste des articles constituant la Règle Neuf). Les modifications proposées ne portent que sur la première section, c'est-à-dire sur les instruments dérivés liés à des actions. Les règles des autres sections n'ont pas été modifiées, mais simplement réécrites afin d'en faciliter la compréhension et de maintenir une présentation uniforme tout au long de la Règle Neuf. Par conséquent, lorsque le terme « instruments dérivés » est employé dans ce document d'analyse, il englobe uniquement les instruments dérivés liés à des actions et à des indices. Également, en raison de l'ampleur du projet actuel de modifications de règles, il a été jugé préférable de présenter la révision des règles d'exigences de marge et de capital pour les instruments dérivés sur taux d'intérêt sous la forme d'un projet futur. D'ailleurs, une révision des exigences de marge sur les produits au comptant portant sur les taux d'intérêt devrait bientôt être entreprise. La révision des exigences de marge et de capital sur les instruments dérivés sur taux d'intérêt devrait s'effectuer au même moment.

² Bien que la Commission des valeurs mobilières du Québec ait approuvé (décision n° 2003-C-0021) l'utilisation des systèmes SPAN et TIMS afin de déterminer les exigences de capital pour les positions en instruments dérivés détenues par les participants agréés, la Bourse se doit de continuer de réviser et d'améliorer les règles de marge et de capital fondées sur les stratégies afin que les participants agréés et leurs clients n'utilisant pas SPAN ou TIMS puissent être assujettis à des exigences de marge et de capital équitables.

(la « TSX ») et celui de la Bourse, au fur et à mesure que de nouveaux instruments dérivés négociables en bourse étaient lancés. La dernière révision importante des Règles de la Bourse relative aux instruments dérivés qui figurent aux Règles Onze et Quinze remonte à septembre 1999, soit au moment de l'introduction des instruments dérivés sur indice. Cependant, ces exigences de marge et de capital avaient été inspirées des règles portant sur les options sur actions dont la plupart n'ont pas été révisées depuis le milieu des années 1980.

C) La problématique

Les points soulevés par les règles actuelles sont les suivants :

- les règles actuelles qui s'appliquent à certaines stratégies d'appariement d'instruments dérivés détenus dans les comptes de participants agréés devraient aussi s'appliquer aux comptes de clients;
- les règles actuelles visent des produits spécifiques, ce qui entraîne, dans certains cas, un dédoublement des règles et, dans d'autres cas, l'absence de règles concernant des produits semblables;
- la formulation des règles n'est pas uniforme;
- les règles sur certaines stratégies d'appariement sont difficiles à trouver; et
- les règles actuelles sont trop conservatrices à l'égard de certaines stratégies d'appariement.

Ces questions sont discutées en détails à la Partie II de ce document d'analyse.

D) Objectif

Les modifications proposées ont pour objectif de simplifier les règles actuelles, d'élargir leur application et de corriger les erreurs qu'elles contiennent, ainsi que d'autoriser un plus grand nombre de stratégies d'appariement permettant de réduire la marge exigée.

E) Conséquences des règles proposées

Les modifications proposées ne devraient pas avoir un effet important ni sur la structure du marché, ni sur la concurrence entre les participants agréés et les autres firmes, ni sur les frais de conformité. L'essentiel de l'ajout de la Règle Neuf vise à simplifier les règles et à clarifier leur formulation³. Certaines modifications proposées permettraient d'appliquer les règles actuelles à certaines stratégies d'appariement d'instruments dérivés détenus non seulement dans les comptes de participants agréés mais aussi dans les comptes de clients. Le coût des modifications de systèmes associé aux nouvelles exigences proposées d'appariement à l'égard des comptes de clients est considéré comme peu important.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Règles actuelles

Tel que mentionné précédemment, les règles actuelles fondées sur les stratégies ont été élaborées au cours des dernières décennies. Au moment de leur entrée en vigueur, les règles fondées sur les stratégies constituaient l'approche de choix, principalement afin de traiter les stratégies de négociation les plus couramment employées par les négociateurs en instruments dérivés. Les règles fondées sur les stratégies énoncent les exigences de marge et de capital pour une position donnée dans un instrument dérivé ou pour une stratégie d'appariement, selon la perte calculée en fonction du pire scénario, compte tenu du risque associé au produit sous-jacent à la position. Par la suite, au fur et à mesure que de nouveaux produits étaient lancés, d'autres règles fondées sur les stratégies étaient élaborées.

La façon dont les règles actuelles ont été conçues au fil des années explique en grande partie les préoccupations soulevées par les règles actuelles.

³ Les articles de la Règle Neuf sont essentiellement une clarification des articles 11201 à 11703.

Le reste de cette section contient un exposé détaillé de chacune de ces questions.

- **Des règles actuelles qui s'appliquent à certaines stratégies d'appariement d'instruments dérivés détenus dans les comptes de participants agréés devraient aussi s'appliquer aux comptes de clients**

Les participants agréés peuvent utiliser à l'égard de leur compte d'inventaire certaines stratégies d'appariement d'instruments dérivés, mais ne peuvent les appliquer à l'égard de comptes de clients. L'origine de cette situation est inconnue. Il est possible qu'à un moment donné, le niveau de connaissance des clients sur les instruments dérivés ait été une source de préoccupation. Toutefois, en examinant la liste des stratégies où il n'y a aucune réduction de marge pour les positions dans des comptes de clients, on constate qu'elles sont parmi les plus efficaces pour contrer les risques liés aux instruments dérivés. Par conséquent, il a été déterminé que l'on ne pouvait interdire l'utilisation des stratégies d'appariement à l'égard des comptes de clients, alors que les participants agréés peuvent le faire à l'égard de leurs propres comptes. Pour obtenir la liste complète des stratégies d'appariement existantes proposées pour les comptes des clients, voir l'annexe 2.

- **Les règles actuelles visent certains produits précis, ce qui entraîne, dans certains cas, un dédoublement des règles et, dans d'autres cas, une absence de règles concernant des produits semblables**

Tel qu'indiqué précédemment, au fur et à mesure que de nouveaux instruments dérivés étaient lancés, une nouvelle série d'exigences de marge et de capital fondées sur les stratégies était habituellement ajoutée aux règles. Chaque fois qu'il y a un lancement d'un nouvel instrument dérivé lié à un indice boursier, il s'ensuit un dédoublement important des règles. Par exemple, on retrouve actuellement des règles identiques d'exigences de marge et de capital pour des options sur l'indice boursier S&P/TSX 60, des options sur unités de

participation indicielle de l'indice boursier S&P/TSX 60 et des options sur indice boursier sectoriel S&P/TSX⁴. La formulation actuelle des règles limite les exigences de marge et de capital à certains produits spécifiques de la TSX et ne permet pas d'étendre ces exigences de marge et de capital à d'autres produits indiciels de la TSX ou par exemple à d'autres produits fondés sur l'indice S&P 500 des États-Unis ou sur l'indice FTSE 100 du Royaume-Uni. Il est donc recommandé que les règles sur des instruments dérivés spécifiques soient remplacées par des règles d'application plus générales afin de supprimer le texte inutile et de faire en sorte que les règles actuelles puissent s'appliquer à des produits similaires existants ou qui pourraient être introduits dans le futur.

Afin de réaliser ces objectifs, c'est-à-dire de retirer les mentions spécifiques au S&P/TSX et de ne plus faire la distinction entre un indice boursier et un indice boursier sectoriel, des définitions pour les termes « indice » et « taux de marge pour les erreurs de suivi » sont proposées à l'article 9001.

Définition d'un « indice »

L'article 9001 proposé définit le terme « indice » de la façon suivante :

désigne un indice d'actions lorsque :

- le panier de titres de participation sous-jacents à l'indice comprend au moins huit titres;*
- la pondération de la position sur titres la plus importante représente au plus 35 % de la valeur au marché globale du panier;*
- la capitalisation boursière moyenne de chaque position dans le panier de titres de participation sous-jacents à l'indice est d'au moins 50 millions \$; et*

⁴ De plus, une nouvelle demande de modifications de règles devrait être faite en raison du lancement, en avril dernier, des options sur unités de participation indicielle sur indice boursier sectoriel S&P/TSX afin de permettre des stratégies d'appariement pour fins de réduction de marge et de capital.

iv) dans le cas d'indices sur actions étrangères, l'indice est coté en bourse et négocié à une bourse qui remplit les critères lui permettant d'être considérée comme une bourse reconnue, selon la définition d'« entités réglementées » figurant aux Directives générales et définitions de la Politique C-3.

Ces critères ont pour objectif, en plus de limiter le pouvoir discrétionnaire de la Bourse quant à la sélection d'un indice sous-jacent pour des instruments dérivés, de s'assurer qu'un indice présente un certain niveau de diversification et de liquidité. L'établissement d'un nombre minimal de titres constituant un indice est nécessaire, car la simple utilisation des indices sectoriels publiés pourrait entraîner des situations où, par exemple, l'indice de l'immobilier S&P/TSX serait considéré comme un indice même si ce dernier n'est constitué que de deux titres. Afin d'éviter cette situation, la définition proposée exige qu'un indice soit constitué d'au moins huit titres. Les autres critères assurent également un degré de diversification et de liquidité au niveau de l'indice et sont facilement vérifiables tant pour un indice domestique qu'un indice étranger.

Définition d'un « taux de marge pour les erreurs de suivi »

L'article 9001 proposé définit le terme « *taux de marge pour les erreurs de suivi* » de la façon suivante :

désigne le dernier intervalle de marge réglementaire calculé relativement aux erreurs de suivi résultant d'une stratégie d'appariement particulière.

L'intervalle de marge est calculé en utilisant l'écart de rendement entre les deux positions formant la stratégie d'appariement. Ensuite, l'écart type le plus élevé sur les 20, 90 et 260 derniers jours ouvrables est multiplié par 3 (pour un intervalle de confiance de 99 %) et ensuite par la racine carrée de 2 (pour deux jours de couverture).

Actuellement, les règles de marge et de capital utilisent des taux fixes et arbitraires de 1 % pour les appariements entre produits sur indice S&P/TSX 60, de 3 % pour les appariements entre produits sectoriels et de 3 % également pour certains appariements comportant des contrats à terme sur actions. Ces taux avaient été déterminés de façon arbitraire afin de représenter les erreurs de suivi. Puisqu'une méthodologie a été définie afin de calculer les erreurs de suivi de façon plus efficace et représentant mieux le risque réel de chacun des appariements, il est proposé de retirer des règles les taux fixes. Ainsi, puisque les règles d'appariement sont identiques et que le taux de marge pour les erreurs de suivi est relié à l'appariement spécifique, il n'est donc plus nécessaire de distinguer entre un indice général et un indice sectoriel. Le tableau suivant énumère les taux de marge pour les erreurs de suivi qui auraient été en vigueur pour les mois de juin et juillet 2003 :

Appariement de produits	Taux de marge erreurs de suivi (juin / juillet)
S&P/TSX 60 – IUnits XIU	1,25 % / 1,25 %
S&P/TSX 60 – contrats à terme SXF	1,50 % / 1,50 %
IUnits XIU – contrats à terme SXF	1,50 % / 1,50 %
S&P/TSX aurifère – IUnits XGD	2,25 % / 2,25 %
S&P/TSX aurifère – contrats à terme SXA	4,50 % / 4,75 %
IUnits XGD – contrats à terme SXA	4,75 % / 4,75 %
S&P/TSX serv. fin. – IUnits XFN	1,75 % / 1,75 %
S&P/TSX serv. fin. – contrats à terme SXB	2,50 % / 2,50 %
IUnits XFN – contrats à terme SXB	2,75 % / 2,75 %
S&P/TSX tech. info. – IUnits XIT	5,00 % / 4,75 %
S&P/TSX tech. info. – contrats à terme SXH	6,00 % / 6,00 %
IUnits XIT – contrats à terme SXH	7,25 % / 7,25 %
S&P/TSX énergie – IUnits XEG	2,25 % / 2,25 %
S&P/TSX énergie – contrats à terme SXY	2,25 % / 2,75 %
IUnits XEG – contrats à terme SXY	3,00 % / 3,50 %
Titres Nortel – contrats à terme FNT	3,25 % / 3,25 %

• **La formulation des règles n'est pas uniforme**

Étant donné que les exigences actuelles en matière d'appariements fondées sur les stratégies ont été élaborées au cours d'une longue période, elles ont été rédigées par différentes personnes, chacune ayant son style

particulier. Cette situation a créé un manque d'uniformité dans la formulation des règles et a augmenté la probabilité qu'elles ne soient pas appliquées correctement. Par conséquent, il a été déterminé que le libellé utilisé dans les règles relatives aux appariements fondées sur les stratégies devait être uniforme dans la mesure du possible.

- **Les règles sur certaines stratégies d'appariement sont difficiles à trouver**

Étant donné le foisonnement des règles actuelles fondées sur les stratégies, il est difficile de trouver la règle qui s'applique à une stratégie d'appariement donnée parmi les différents articles. Il a donc été déterminé qu'il était préférable de présenter les règles de manière plus logique afin d'en faciliter leur consultation.

- **Les règles actuelles sont trop conservatrices à l'égard de certaines stratégies d'appariement**

Même si l'examen portant sur les Règles Onze et Quinze avait comme objectif principal de trouver des moyens de les simplifier, il a aussi permis de conclure que les calculs de la marge et du capital exigés étaient trop conservateurs relativement aux positions ou stratégies d'appariement suivantes :

- le montant minimal de marge à maintenir dans le compte d'un client pour les options de vente en position vendeur;
- la marge et le capital exigés pour une opération mixte d'options d'achat en position vendeur et d'options de vente en position vendeur;
- la marge et le capital exigés pour une combinaison d'options d'achat en position vendeur et du produit sous-jacent en compte;
- la marge et le capital exigés pour une combinaison d'options de vente en

position vendeur et du produit sous-jacent à découvert; et

- la marge et le capital exigés pour une combinaison d'options de vente en position acheteur et du produit sous-jacent en compte.

Les détails et les justifications des modifications proposées sont présentés à l'annexe 3.

De plus, la méthode de calcul du taux de marge flottant et par le fait même la méthode de calcul du taux de marge pour les erreurs de suivi ont été jugées trop conservatrices. Il est proposé que le coussin de 0,50 % qui est ajouté à l'intervalle de marge réglementaire soit retiré du calcul pour les raisons suivantes : (1) ces taux représentent un coussin en soi, (2) l'arrondissement au prochain quart de pour cent qui est exigé produit déjà un coussin et, (3) bien que ce taux arbitraire ne soit que de 0,50 %, il amène une augmentation excessive quant aux taux calculés (p. ex., selon le tableau précédent portant sur les taux de marge pour les erreurs de suivi, si un coussin de 0,50 % était ajouté, cela entraînerait des augmentations variant entre 10 % et 40 % des taux calculés).

Enfin, tel que mentionné à la note 2, la CVMQ a déjà approuvé (décision n° 2003-C-0021) l'utilisation des systèmes SPAN et TIMS⁵, lesquels servent à déterminer les exigences de capital pour les positions en instruments dérivés détenues par les participants agréés. Afin de pouvoir mettre en vigueur ces nouvelles règles, il était essentiel d'obtenir l'approbation des autres organismes canadiens d'autoréglementation. Cependant, certaines inquiétudes existaient à l'effet que dans la réglementation proposée, il n'était pas

⁵ Il avait été démontré que les règles actuelles d'exigences de capital étaient trop conservatrices et que l'utilisation des systèmes SPAN et TIMS procurent une meilleure évaluation du risque d'un portefeuille d'instruments dérivés pour l'établissement des exigences de capital. Pour plus de détails, voir le document d'analyse intitulé « *Exigences de capital : approche basée sur la stratégie vs approche basée sur le risque* », daté du 2 avril 2002 et préparé par le personnel de la Division de la réglementation de la Bourse.

clairement indiqué que la Bourse doit assumer un rôle de surveillance envers les hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») dans l'établissement des exigences de capital à l'aide des systèmes SPAN et TIMS. Des modifications au texte sont donc proposées (voir l'annexe 4) afin de donner à la Bourse un droit de refus à l'égard de l'utilisation des systèmes SPAN ou TIMS par ses participants agréés advenant le cas où les hypothèses utilisées par la CDCC seraient modifiées et deviendraient inadéquates d'un point de vue réglementaire.

B) Règles proposées

Dans le but de solutionner les points soulevés précédemment, les modifications proposées et l'ajout de la Règle Neuf visent :

- à accroître le nombre d'appariements possibles à l'égard des comptes de clients en permettant l'utilisation des stratégies d'appariement qui sont actuellement réservées aux comptes des participants agréés (voir l'annexe 2 pour obtenir la liste des stratégies d'appariement proposées pour les comptes clients);
- à élargir l'application des règles existantes de la façon suivante :
 - en remplaçant les règles actuelles sur les groupes de produits indiciels particuliers par des règles générales qui s'appliquent à tous les indices admissibles;
 - en définissant les termes « indice » et « panier admissible de titres sur indice »⁶ pour limiter l'utilisation des règles générales (article 9001 proposé);
- en définissant le terme « taux de marge pour les erreurs de suivi » pour s'assurer, au moment où les appariements de produits différents sont faits⁷, que la marge exigée soit suffisante pour couvrir toute corrélation de prix imparfaite (article 9001 proposé);
- à uniformiser le libellé utilisé pour que la formulation soit constante;
- à ajouter des titres descriptifs aux règles et à les placer de manière à ce qu'elles soient plus faciles à trouver;
- à modifier les règles suivantes afin de supprimer l'excès de prudence qui caractérise les exigences actuelles :
 - le coussin de 0.50 % est retiré du calcul du taux de marge flottant et du taux de marge pour les erreurs de suivi [*paragraphe k) de l'article 9001 proposé*];
 - le montant minimal de marge à maintenir pour les options de vente en position vendeur [*paragraphe b) de l'article 9103 proposé*];
 - la marge et le capital exigés pour une opération mixte d'options d'achat en position vendeur et d'options de vente en position vendeur [*paragraphe b) des articles 9105, 9108, 9205 et 9208 proposés*];
 - la marge et le capital exigés pour une combinaison d'options d'achat en position vendeur et de produit sous-jacent en compte [*paragraphe a) des articles 9106, 9109, 9206 et 9209 proposés*];

⁶ La définition proposée de « panier admissible de titres sur indice » permet de modifier les exigences relatives au coefficient de pondération cumulatif pour qu'un panier indiciel soit considéré comme un panier admissible pour fins d'appariement, compte tenu du nombre d'émissions comprises dans l'indice boursier. Cette définition traite des questions d'opérations relatives à la couverture des paniers indiciels plus importants, tout en assurant que la corrélation des prix, relativement à la couverture des paniers indiciels moins importants, demeure élevée.

⁷ L'exigence pour les erreurs de suivi s'appliquera au besoin aux paires suivantes de produits indiciels : (i) des options sur parts liées à un indice et un panier indiciel, (ii) des options sur indice et des parts liées à un indice, (iii) des options sur parts liées à un indice et des options sur indice, (iv) des options sur indice et des contrats à terme sur indice et (v) des options sur parts liées à un indice et des contrats à terme sur indice. L'exigence pour les erreurs de suivi s'appliquera également au besoin aux paires suivantes de produits sur actions : (i) des contrats à terme sur actions et des actions sous-jacentes et (ii) des contrats à terme sur actions et des options sur actions.

- la marge et le capital exigés pour une combinaison d'options de vente en position vendeur et de produit sous-jacent à découvert [*paragraphe b) des articles 9106, 9109, 9206 et 9209 proposés*];
- la marge et le capital exigés pour une combinaison d'options de vente en position acheteur et de produit sous-jacent en compte [*paragraphe d) des articles 9106, 9109, 9206 et 9209 proposés*].

C) Problématique et solutions envisagées

Les institutions financières adoptent de plus en plus des méthodes perfectionnées qui exigent un capital moins élevé afin de mesurer leur risque principal lié à l'inventaire. Ces méthodes comprennent les systèmes SPAN et TIMS qu'ont adoptés la plupart des grandes chambres de compensation d'instruments dérivés ainsi que les modèles internes de valeur au risque (« VAR »). Tel que mentionné précédemment, l'introduction de la nouvelle Règle Neuf va permettre une utilisation restreinte des systèmes SPAN et TIMS. Cependant, la Bourse doit continuer à réviser et à améliorer les règles de marge et de capital fondées sur les stratégies afin que tous les participants agréés et leurs clients puissent être assujettis à des exigences de marge et de capital équitables.

D) Comparaison avec des dispositions similaires

États-Unis

Tout comme au Canada, les organismes de réglementation des États-Unis utilisent des règles fondées sur des stratégies afin de déterminer les exigences de marge et de capital pour les positions dans des instruments dérivés négociables en bourse. Toutefois, depuis la modification, en 1997, de la règle 15c3-1 de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, les courtiers peuvent utiliser des modèles d'établissement de prix d'options théoriques

(c'est-à-dire les systèmes TIMS et SPAN) comme autre moyen de calculer l'exigence de capital net pour les principales positions de négociation dans des options cotées en bourse et autres titres connexes.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le *Financial Service Authority* permet l'utilisation d'une méthode plus complexe que les règles fondées sur des stratégies. Cette méthode est appelée « exigence de risque de placement » (*Position Risk Requirement* ou « PRR »). Il existe aussi un certain nombre de façons permises de calculer le PRR à l'égard d'un portefeuille de titres donné. Le modèle PRR pertinent aux instruments dérivés négociables en bourse est décrit à la règle 10-91 du manuel *The Investment Business Interim Prudential Sourcebook*, intitulée *Treatment of Equity Derivatives Outside the Equity Method*.

E) Intérêt public

Les modifications proposées sont considérées comme étant dans l'intérêt du public car, même si la majorité des modifications aux règles proposées sont de nature administrative, elles visent également à accroître le nombre d'appariements possibles pour les comptes clients et à modifier les règles existantes afin d'en supprimer l'excès de prudence.

III COMMENTAIRES

A) Efficacité

Comme il est indiqué précédemment, les modifications des règles existantes proposées ont pour but de simplifier les règles actuelles, d'élargir leur application et de corriger les erreurs qu'elles contiennent, ainsi que d'accroître le nombre de stratégies d'appariement permises aux fins de marge.

B) Procédure

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires discutées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Sous-comité marge et capital de la Division de la réglementation de la Bourse. Dans un deuxième temps, les modifications sont soumises à l'approbation du Comité spécial de la réglementation. Elles sont ensuite soumises au Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité des Règles et Politiques obtenue, le projet sera simultanément publié par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumis à la Commission des valeurs mobilières du Québec pour approbation.

IV RÉFÉRENCES

- Règle Sept de Bourse de Montréal Inc.;
- Règle Neuf de Bourse de Montréal Inc.;
- Règle Onze de Bourse de Montréal Inc.;
- Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc.;
- U.S. Securities and Exchange Act of 1934, règle 15c3-1(c)(2)(x) portant sur le capital net;
- United Kingdom Financial Services Authority, The Investment Business Interim Prudential Sourcebook, juin 2000, règle 10-91, Treatment of Equity Derivatives Outside the Equity Method.

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

		Section 9001 – 9100	Dispositions générales
		9001	Définitions
		9002	Systèmes de marge basée sur le risque
		9003	Combinaisons inter-éléments
Section 9101 – 9200	Exigences de marge pour instruments dérivés liés à des actions	Section 9201 – 9300	Exigences de capital pour instruments dérivés liés à des actions
9101	Options négociables en bourse – dispositions générales	9201	Options négociables en bourse – dispositions générales
9102	Options en position acheteur	9202	Options en position acheteur
9103	Options en position vendeur	9203	Options en position vendeur
9104	Positions couvertes d'options	9204	Positions couvertes d'options
9105	Combinaisons et opérations mixtes d'options	9205	Combinaisons et opérations mixtes d'options
9106	Combinaisons d'options et de titres	9206	Combinaisons d'options et de titres
9107	Opérations mixtes d'options sur produits indiciels	9207	Opérations mixtes d'options sur produits indiciels
9108	Opérations mixtes d'options sur indice et d'options sur parts liées à un indice	9208	Opérations mixtes d'options sur indice et d'options sur parts liées à un indice
9109	Combinaisons d'options sur produits indiciels avec des paniers indiciels et des parts liées à un indice	9209	Combinaisons d'options sur produits indiciels avec des paniers indiciels et des parts liées à un indice
-	-	9210	Combinaisons d'options sur produits indiciels avec des paniers indiciels et des engagements d'acheter des parts liées à un indice
9110 – 9120	Réservé	9211 – 9220	Réservé
9121	Contrats à terme négociables en bourse – dispositions générales	9221	Contrats à terme négociables en bourse – dispositions générales
9122	Positions simples ou mixtes en contrats à terme	9222	Positions simples ou mixtes en contrats à terme
9123	Combinaisons de contrats à terme sur actions et de titres	9223	Combinaisons de contrats à terme sur actions et de titres
9124	Combinaisons de contrats à terme sur actions avec des options sur actions	9224	Combinaisons de contrats à terme sur actions avec des options sur actions
9125	Combinaisons de contrats à terme sur indice avec des paniers indiciels et des parts liées à un indice	9225	Combinaisons de contrats à terme sur indice avec des paniers indiciels et des parts liées à un indice
9126	Combinaisons de contrats à terme sur indice avec des options sur indice	9226	Combinaisons de contrats à terme sur indice avec des options sur indice
9127 – 9150	Réservé	9227 – 9250	Réservé
9151	Exigences de marge à l'égard des positions dans des options OCC et appariements visant des options OCC	9251	Exigences de capital à l'égard des positions dans des options OCC et appariements visant des options OCC
9152	Exigences de marge à l'égard des positions dans des options commanditées et appariements visant des options commanditées	9252	Exigences de capital à l'égard des positions dans des options commanditées et appariements visant des options commanditées

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

Section 9301 – 9400	Exigences de marge pour instruments dérivés sur taux d'intérêt	Section 9401 – 9500	Exigences de capital pour instruments dérivés sur taux d'intérêt
9301	Options négociables en bourse – dispositions générales	9401	Options négociables en bourse – dispositions générales
9302	Options en position acheteur	9402	Options en position acheteur
9303	Options en position vendeur	9403	Options en position vendeur
9304	Positions couvertes d'options	9404	Positions couvertes d'options
9305	Combinaisons et opérations mixtes d'options	9405	Combinaisons et opérations mixtes d'options
9306	Combinaisons d'options et de titres	9406	Combinaisons d'options et de titres
9307 – 9310	Réservé	9407 – 9410	Réservé
9311	Options sur contrats à terme en position acheteur	9411	Options sur contrats à terme en position acheteur
9312	Options sur contrats à terme en position vendeur	9412	Options sur contrats à terme en position vendeur
9313	Combinaisons et opérations mixtes d'options sur contrats à terme	9413	Combinaisons et opérations mixtes d'options sur contrats à terme
9314 – 9320	Réservé	9414 – 9420	Réservé
9321	Contrats à terme négociables en bourse – dispositions générales	9421	Contrats à terme négociables en bourse – dispositions générales
9322	Positions simples ou mixtes en contrats à terme	9422	Positions simples ou mixtes en contrats à terme
9323	Combinaisons de contrats à terme et de titres	9423	Combinaisons de contrats à terme et de titres
9324	Combinaisons de contrats à terme sur obligations avec des options sur obligations	9424	Combinaisons de contrats à terme sur obligations avec des options sur obligations
9325	Combinaisons de contrats à terme avec des options sur contrats à terme	9425	Combinaisons de contrats à terme avec des options sur contrats à terme
9326 – 9350	Réservé	9426 – 9450	Réservé
	Section 9501 – 9600		Options hors bourse

**STRATÉGIES D'APPARIEMENT EXISTANTES PROPOSÉES
POUR LES COMPTES DES CLIENTS**

Stratégies d'appariement	Comptes de participants agréés		Comptes de clients
	Présent article	Article proposé	Article proposé
Instruments dérivés sur actions			
Opérations mixtes d'options d'achat en position acheteur et d'options de vente en position acheteur	11228 c)	9205 c)	9105 c)
Options d'achat en position acheteur – options d'achat en position vendeur – options de vente en position acheteur	11228 d)	9205 d)	9105 d)
Options d'achat en position vendeur – bons de souscription en compte	11229 c)	9205 e)	9105 e)
Conversion ou combinaison triple position acheteur (titres en compte – position acheteur d'options de vente – position vendeur d'options d'achat)	11232	9206 e)	9106 e)
Reconversion ou combinaison triple position vendeur (titres à découvert – position vendeur d'options de vente – position acheteur d'options d'achat)	11231	9206 f)	9106 f)
Conversion ou combinaison triple position acheteur (position acheteur de contrats à terme – position acheteur d'options de vente – position vendeur d'options d'achat)	15877 c)	9224 e)	9124 e)
Reconversion ou combinaison triple position vendeur (position vendeur de contrats à terme – position vendeur d'options de vente – position acheteur d'options d'achat)	15877 d)	9224 f)	9124 f)
Instruments dérivés sur indice			
Opérations mixtes d'options d'achat en position acheteur et d'options de vente en position acheteur	11228 c)	9205 c) [9207]	9105 c) [9107]
Options d'achat en position acheteur – options d'achat en position vendeur – options de vente en position acheteur	11228 d)	9205 d) [9207]	9105 d) [9107]
Options d'achat sur indice en position acheteur et position à découvert de paniers admissibles de titres sur indice	11503 a)	9209 c)	9109 c)
Options de vente sur indice en position acheteur et position en compte de paniers admissibles de titres sur indice	11503 c)	9209 d)	9109 d)
Conversion ou combinaison triple position acheteur (position en compte d'un panier admissible de titres – position acheteur d'options de vente sur indice – position vendeur d'options d'achat sur indice)	11503 f)	9209 e)	9109 e)
Conversion ou combinaison triple position acheteur (position en compte d'un panier admissible de titres – position acheteur d'options de vente sur parts liées à un indice – position vendeur d'options d'achat sur parts liées à un indice)	11504 f)	9209 e)	9109 e)
Reconversion ou combinaison triple position vendeur (position à découvert d'un panier admissible de titres – position vendeur d'options de vente sur indice – position acheteur d'options d'achat sur indice)	11503 e)	9209 f)	9109 f)
Reconversion ou combinaison triple position vendeur (position à découvert d'un panier admissible de titres – position vendeur d'options de vente sur parts liées à un indice – position acheteur d'options d'achat sur parts liées à un indice)	11504 e)	9209 f)	9109 f)

**STRATÉGIES D'APPARIEMENT EXISTANTES PROPOSÉES
POUR LES COMPTES DES CLIENTS**

Stratégies d'appariement	Comptes de participants agréés		Comptes de clients
	Présent article	Article proposé	Article proposé
Instruments dérivés sur indice (suite)			
Options d'achat sur indice en position vendeur ou options d'achat sur parts liées à un indice en position vendeur – contrats à terme sur indice en position acheteur	11509 a) 11510 b)	9226 a)	9126 a)
Options de vente sur indice en position vendeur ou options de vente sur parts liées à un indice en position vendeur – contrats à terme sur indice en position vendeur	11509 d) 11510 d)	9226 b)	9126 b)
Options d'achat sur indice en position acheteur ou options d'achat sur parts liées à un indice en position acheteur – contrats à terme sur indice en position vendeur	11509 c) 11510 a)	9226 c)	9126 c)
Options de vente sur indice en position acheteur ou options de vente sur parts liées à un indice en position acheteur – contrats à terme sur indice en position acheteur	11509 b) 11510 c)	9226 d)	9126 d)
Conversion ou combinaison triple position acheteur (contrats à terme sur indice en position acheteur – options de vente sur indice ou sur parts liées à un indice en position acheteur – options d'achat sur indice ou sur parts liées à un indice en position vendeur)	11509 e) 11510 f)	9226 e)	9126 e)
Reconversion ou combinaison triple position vendeur (contrats à terme sur indice en position vendeur – options de vente sur indice ou sur parts liées à un indice en position vendeur – options d'achat sur indice ou sur parts liées à un indice en position acheteur)	11509 f) 11510 e)	9226 f)	9126 f)

MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX CALCULS DE MARGE ET DE CAPITAL

Position/appariement	Présente règle	Règle proposée	Justification
Options en position vendeur pour le compte d'un client	<p>Le montant minimum de marge requis est égal à la valeur au marché de l'option plus un montant égal aux proportions suivantes du cours au marché de la valeur sous option :</p> <p>Options sur actions 5,00 % Options sur unités de participation indicielle 5,00 % Options sur indices 5,00 %</p> <p>[article 11203 paragraphe b)]</p>	<p>Le montant minimal de marge ne doit pas être inférieur au montant suivant :</p> <p>i) 100 % de la valeur au marché de l'option; plus ii) un montant supplémentaire déterminé en multipliant : A) dans le cas d'une option d'achat en position vendeur, la valeur au marché du produit sous-jacent; ou B) dans le cas d'une option de vente en position vendeur, la valeur de levée globale de l'option; par l'un des pourcentages suivants : C) dans le cas d'options sur actions ou d'options sur parts liées à des actions, 5,00 %; ou D) dans le cas d'options sur indice ou d'options sur parts liées à un indice, 2,00 %.</p> <p>[article proposé 9103 paragraphe b)]</p>	<p>La nouvelle règle proposée modifie l'exigence de marge minimale pour une option de vente en position vendeur afin d'y inclure un pourcentage minimal en fonction de la valeur de levée globale de l'option plutôt qu'en fonction de la valeur au marché du produit sous-jacent. Cette exigence minimale ne prend effet que lorsque l'option de vente est très en dehors du cours. La modification corrige une irrégularité dans la règle actuelle, car lorsque le cours d'un titre augmente, la marge minimale exigée augmente aussi.</p> <p>Le 5,00 % minimum pour les options sur indice était jugé trop conservateur en comparaison aux options sur actions. De plus, ce changement permet d'être similaire au taux exigé par l'ACCOVAM.</p>
Opération mixte d'options d'achat en position vendeur et d'options de vente en position vendeur*†	<p>La marge requise est celle requise sur l'option de vente ou l'option d'achat, soit celle qui est la plus élevée, plus la perte sur l'option ayant l'exigence de marge la moins élevée.</p> <p>[article 11205 paragraphe b)] [article 11228 paragraphe b)]</p>	<p>La marge minimale exigée doit être le montant le plus élevé entre :</p> <p>i) le plus élevé de : A) la marge exigée sur l'option d'achat; ou B) la marge exigée sur l'option de vente; et; ii) l'excédent de la valeur de levée globale de l'option de vente sur la valeur de levée globale de l'option d'achat.</p> <p>[article proposé 9105 paragraphe b)] [article proposé 9205 paragraphe b)] [article proposé 9108 paragraphe b)] [article proposé 9208 paragraphe b)]</p>	<p>La règle actuelle contient une irrégularité en ce qui concerne les opérations mixtes lorsque les deux options sont en dedans du cours et que la marge exigée calculée est la même pour chaque option en position vendeur. La nouvelle règle proposée suppose que les deux options seront levées si elles sont en dedans du cours et établit, dans ce cas, une marge exigée fondée sur la différence entre les valeurs de levée des deux options.</p>

* Le même calcul s'applique également aux positions détenues par les participants agréés.

† Le même calcul s'applique également aux positions d'instruments dérivés sur indice.

MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX CALCULS DE MARGE ET DE CAPITAL

Position/appariement	Présente règle	Règle proposée	Justification
Combinaison d'options d'achat en position vendeur et de produit sous-jacent en compte*†	<p>Client : la marge requise sera la marge requise pour la position acheteur selon le moindre du cours au marché de cette action ou du prix de levée de l'option d'achat en position vendeur.</p> <p>[article 11206 paragraphe a)] [article 11283 paragraphe a)] [article 11284 paragraphe a)] [article 11287 paragraphe b)]</p> <p>Participant agréé : le capital requis est 25 % de la valeur au marché des actions sous-jacentes. [l'équivalent de l'exigence de capital sur le titre sous-jacent]</p> <p>[article 11229 paragraphe a)] [article 11503 paragraphe b)] [article 11504 paragraphe b)] [article 11507 paragraphe b)]</p>	<p>La marge exigée habituelle sur le produit sous-jacent moins le cas échéant, la valeur en dedans du cours associée à l'option d'achat.</p> <p>[article proposé 9106 paragraphe a)] [article proposé 9206 paragraphe a)] [article proposé 9109 paragraphe a)] [article proposé 9209 paragraphe a)]</p>	<p>Selon la méthode actuelle, lorsque les options sont à parité ou en dedans du cours, la marge exigée est fixe puisqu'elle est toujours basée sur le prix de levée, peu importe la proportion dans laquelle ces options sont en dedans du cours. La marge exigée est donc beaucoup plus élevée qu'il n'est nécessaire à l'égard des appariements comportant des options qui sont très en dedans du cours (c.-à-d. lorsque la valeur au marché du titre est supérieure d'au moins l'équivalent de son taux de marge à la valeur de levée des options d'achat). L'exigence proposée permettrait de limiter l'exigence de marge à l'égard d'un appariement comportant des options d'achat très en dedans du cours au montant de la perte maximale qui serait obtenu si le prix devait chuter d'un pourcentage équivalent au taux de marge.</p>
Combinaison d'options de vente en position vendeur et de produit sous-jacent à découvert*†	<p>Client : la marge requise sur la position à découvert en titres en utilisant le plus élevé du cours au marché ou du prix de levée.</p> <p>[article 11206 paragraphe d)] [article 11283 paragraphe b)] [article 11284 paragraphe d)] [article 11284 paragraphe d)]</p> <p>Participant agréé : le capital requis est 25 % de la valeur au marché des actions sous-jacentes. [l'équivalent de l'exigence de capital sur le titre sous-jacent]</p> <p>[article 11229 paragraphe a)] [article 11503 paragraphe d)] [article 11504 paragraphe d)] [article 11507 paragraphe d)]</p>	<p>La marge exigée habituelle sur le produit sous-jacent moins le cas échéant, la valeur en dedans du cours associée à l'option de vente.</p> <p>[article proposé 9106 paragraphe b)] [article proposé 9206 paragraphe b)] [article proposé 9109 paragraphe b)] [article proposé 9209 paragraphe b)]</p>	<p>Selon la méthode actuelle, lorsque les options sont à parité ou en dedans du cours, la marge exigée est fixe puisqu'elle est toujours basée sur le prix de levée, peu importe la proportion dans laquelle ces options sont en dedans du cours. La marge exigée est donc beaucoup plus élevée qu'il n'est nécessaire à l'égard des appariements comportant des options qui sont très en dedans du cours (c.-à-d. lorsque la valeur au marché du titre est inférieure d'au moins l'équivalent de son taux de marge à la valeur de levée des options de vente). L'exigence proposée permettrait de limiter l'exigence de marge à l'égard d'un appariement comportant des options de vente très en dedans du cours au montant de la perte maximale qui serait obtenu si le prix devait augmenter d'un pourcentage équivalent au taux de marge.</p>
<p>* Le même calcul s'applique également aux positions détenues par les participants agréés. † Le même calcul s'applique également aux positions d'instruments dérivés sur indice.</p>			

MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX CALCULS DE MARGE ET DE CAPITAL

Position/appariement	Présente règle	Règle proposée	Justification
Combinaison d’options de vente en position acheteur et de produit sous-jacent en compte*†	<p><u>Client</u> : la marge requise est :</p> <ul style="list-style-type: none"> i) la valeur au marché de l’option de vente; plus ii) 25 % de la valeur au marché des actions [l’équivalent de l’exigence de capital sur le titre sous-jacent]; plus iii) le montant hors jeu de l’option de vente jusqu’à concurrence de 5 % de la valeur au marché des actions. <p>[article 11207 paragraphe b)] [article 11284 paragraphe b)] [article 11287 paragraphe c)]</p> <p><u>Participant agréé</u> : le capital requis est la valeur au marché de l’option, plus le moindre des montants suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> i) le montant hors jeu de l’option; ou ii) 25 % de la valeur au marché de la valeur sous option [l’équivalent de l’exigence de capital sur le titre sous-jacent]. <p>[article 11230] [article 11503 paragraphe c)] [article 11504 paragraphe c)] [article 11507 paragraphe c)]</p>	<p>La marge minimale exigée doit être le montant le moins élevé entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> i) la marge exigée habituelle sur le produit sous-jacent; et; ii) l’excédent de la valeur au marché combinée du produit sous-jacent et de l’option de vente sur la valeur de levée globale de l’option de vente. <p>[article proposé 9106 paragraphe d)] [article proposé 9206 paragraphe d)] [article proposé 9109 paragraphe d)] [article proposé 9209 paragraphe d)]</p>	<p>Selon la méthode actuelle, la valeur intrinsèque de l’option de vente n’a aucune valeur d’emprunt. Par conséquent, dans les cas où l’option de vente est en dedans du cours, la valeur d’emprunt nette accordée à la combinaison peut être considérablement inférieure à la valeur de levée de l’option de vente. La méthode proposée n’exigerait en fait qu’une marge équivalente à la valeur temps lors d’une combinaison comportant une option de vente en dedans du cours.</p>

* Le même calcul s’applique également aux positions détenues par les participants agréés.

† Le même calcul s’applique également aux positions d’instruments dérivés sur indice.

**MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX ARTICLES DÉJÀ APPROUVÉS
PERMETTANT L'UTILISATION DES SYSTÈMES SPAN ET TIMS
AFIN DE DÉTERMINER LES EXIGENCES DE CAPITAL**

Nouvel article 9002 proposé intitulé « *Systèmes de marge basée sur le risque* » selon le texte des articles 11226, 14201 et 15004 qui a déjà été approuvé par la CVMQ le 17 janvier 2003 (décision n° 2003-C-0021) :

Dans le cas d'un compte de participant agréé composé exclusivement de positions en produits dérivés inscrits à la Bourse, le capital exigé peut être celui calculé, 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 ~~par la corporation de compensation et les hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.~~ Tout changement aux hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés doit être approuvé 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 calculées selon ces méthodologies auront préséance sur les dispositions prescrites dans les Règles.

Pour les fins du présent article, « intervalle de marge ~~calculé par la corporation de compensation~~ » désigne le produit des trois éléments suivants ~~calculé par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés~~:

- 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).

ANNEXE B

Le texte de l'Annexe B de la circulaire n° 022-2004 se trouve à l'adresse : http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/022-04_fr.pdf