

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

**CIRCULAIRE**  
Le 24 février 2005

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL POUR LES APPARIEMENTS DE TITRES D'EMPRUNT AVEC LES CONTRATS À TERME QUI S'Y RATTACHENT**

### **MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7204A, 9323 ET 9423**

#### **Résumé**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux articles 7204A, 9323 et 9423 des Règles de la Bourse, lesquelles portent sur la réduction du risque de marché de positions appariées de titres d'emprunt de différents émetteurs et de différentes périodes d'échéance en augmentant le nombre d'appariements possibles et sur l'uniformisation des appariements possibles impliquant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada avec ceux impliquant des obligations.

#### **Processus d'établissement de règles**

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

Circulaire no : 030-2005

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 des 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 articles 7204A, 9323 et 9423 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto: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<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)*

## **Annexes**

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



## EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL POUR LES APPARIEMENTS DE TITRES D'EMPRUNT AVEC LES CONTRATS À TERME QUI S'Y RATTACHENT

### – MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7204A, 9323 ET 9423

#### I SOMMAIRE

##### A) Règles actuelles

Selon les règles actuelles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse), des positions de titres d'emprunt canadiens peuvent être appariées afin de réduire leurs exigences de marge et de capital seulement lorsque les titres possèdent des périodes d'échéance identiques. Les titres d'emprunt canadiens peuvent également être appariés avec des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans ou de 1 an afin de profiter d'une réduction de marge et de capital, mais uniquement lorsque ces titres d'emprunt ont une échéance de 3 à 11 ans.

##### B) La problématique

Les règles actuelles pour les appariements de titres d'emprunt sont désuètes et trop conservatrices. Les règles actuelles :

- ne permettent pas une réduction des exigences de marge et de capital pour des appariements entre des obligations du gouvernement du Canada ou de provinces ayant des périodes d'échéance différentes et ce malgré le fait que des études de corrélation démontrent que le risque de

marché associé à ces positions combinées est moindre que celui d'une position de titres d'emprunt non-couverte; et

- établissent des exigences de marge et de capital pour les positions appariées qui sont significativement plus élevées que nécessaire pour couvrir le risque de marché de ces positions.

##### C) Objectif

L'objectif des modifications proposées à l'article 7204A est de reconnaître à des fins réglementaires la réduction du risque de marché de positions appariées de titres d'emprunt de différents émetteurs et de différentes périodes d'échéance en augmentant le nombre d'appariements possibles. L'objectif des modifications proposées aux articles 9323 et 9423 est d'uniformiser les appariements possibles impliquant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada avec ceux impliquant des obligations du gouvernement du Canada.

##### D) Conséquences des règles proposées

Les modifications proposées ne devraient pas avoir un effet important sur la structure du marché, sur la concurrence entre les participants agréés et les autres firmes, ni sur les frais de conformité. Les modifications proposées permettront aux exigences de marge et de capital applicables aux appariements de titres d'emprunt de refléter plus exactement le risque de marché et de réduire ainsi le conservatisme des règles d'appariement actuelles. Le coût des modifications de systèmes associé aux modifications proposées est considéré comme peu important.

## II ANALYSE DÉTAILLÉE

##### A) Règles actuelles

Tel que mentionné précédemment, les règles d'appariement actuelles sont désuètes et trop

conservatrices. Des études de corrélation<sup>1</sup> indiquent que le risque de marché associé à certaines positions appariées d'obligations du gouvernement du Canada et de provinces ayant des périodes d'échéance différentes est considérablement inférieur à ce que pourraient laisser croire les exigences de marge et de capital actuelles. Plus particulièrement, les exigences actuelles pour des positions appariées impliquant des titres d'emprunt de différentes périodes d'échéance sont exagérément conservatrices puisqu'elles sont plus élevées que les exigences pour une position équivalente non-couverte.

Les périodes d'échéance actuelles telles que prescrites à l'article 7204 sont les suivantes :

- 1 an ou moins;
- plus de 1 an à 3 ans;
- plus de 3 ans à 7 ans;
- plus de 7 ans à 11 ans; et
- plus de 11 ans.

## B) Règles proposées

Les modifications proposées aux articles 7204A, 9323 et 9423 reconnaîtront à des fins réglementaires la réduction de risque associée à des positions appariées de titres d'emprunt de différents émetteurs et de différentes périodes d'échéance en augmentant le nombre d'appariements possibles et en réduisant les exigences de marge et de capital de la façon suivante :

- les exigences de marge et de capital applicables aux positions d'obligations du gouvernement du Canada, d'obligations d'une province ou de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada appariées avec d'autres positions d'obligations du gouvernement du Canada ou d'obligations d'une province ayant des périodes d'échéance différentes, seront équivalentes à 50 p. cent de la plus élevée

des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur); et

- les exigences de marge et de capital applicables aux positions d'obligations d'une municipalité appariées avec des obligations du gouvernement du Canada, des obligations d'une province ou des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada ayant des périodes d'échéance identiques, seront équivalentes à 50 p. cent de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur), conditionnellement à ce que les obligations de municipalité soient cotées A ou plus pour les émissions à long terme par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record.

Pour une comparaison entre les exigences de marge et de capital actuelles et celles proposées, voir l'annexe 2.

## **Positions appariées impliquant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada**

Certaines modifications spécifiques sont également proposées pour les appariements impliquant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada présentés aux articles 9323 et 9423. Ces modifications sont :

### *L'utilisation d'un terme général pour désigner les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada*

Dans son effort de rationaliser ses règles, la Bourse propose de remplacer le terme « contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) » par le terme plus général de « contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada ». Cela permettra

<sup>1</sup> Ces études ont été réalisées par le personnel de l'ACCOVAM et sont présentées à l'annexe 1.

d'élargir l'application des règles et facilitera l'introduction de nouveaux produits<sup>2</sup>.

L'utilisation de périodes d'échéance spécifiques pour les appariements entre des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et des titres d'emprunt

Actuellement, les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada (CGF et CGB) peuvent être appariés avec des titres d'emprunt lorsque ceux-ci viennent à échéance d'ici trois à onze ans. Afin d'être conséquent avec les modifications proposées aux appariements de titres d'emprunt et avec la proposition d'éliminer les références spécifiques aux produits, les périodes d'échéance utilisées pour les appariements entre des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et des titres d'emprunt seront celles décrites à l'article 7204.

**C) Comparaison avec des dispositions similaires**

**États-Unis**

Règles fondées sur la stratégie

Aux États-Unis, les règles fondées sur la stratégie permettent des appariements complets pour les positions de titres d'emprunt du gouvernement des États-Unis et du gouvernement du Canada situées dans la même sous-catégorie d'échéance et permettent des appariements partiels lorsque les obligations se situent dans des sous-catégories d'échéance différentes, auquel cas des pourcentages de risque pondéré sont appliqués. En ce qui concerne les obligations de municipalités, la plus élevée des positions en compte ou à découvert est considérée comme étant la position à risque.

<sup>2</sup> Par exemple, les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ne sont plus inscrits à la Bourse. Par contre, des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans (CGZ) sont inscrits à la Bourse mais aucune règle ne permet actuellement l'appariement entre ces contrats à terme et des titres d'emprunt pour fins de réductions de marge.

Dans certaines situations, un appariement complet est permis et dans d'autres cas, un pourcentage de risque est appliqué à la position à risque, peu importe sa catégorie d'échéance.

Modèle de valeur à risque (VAR)

En novembre 2003, la SEC a publié pour fins de commentaires de nouvelles exigences alternatives pour le calcul du capital net basées sur l'Accord de Bâle II. Cette proposition utilise les normes de capital de l'Accord de Bâle II disponibles aux courtiers américains en valeurs mobilières à la condition que le courtier conserve un capital net provisoire d'au moins 1 milliard \$US et un capital net d'au moins 500 millions \$US et, lorsque le courtier fait partie d'un conglomérat financier, accorde à la SEC une juridiction réglementaire à l'ensemble du conglomérat. Une fois adoptée, cette proposition permettra l'utilisation d'un modèle VAR afin de déterminer le capital exigé sur l'inventaire d'un courtier, incluant les positions sur les titres d'emprunt et leurs appariements.

**Royaume-Uni**

Règles fondées sur la stratégie

Au Royaume-Uni, les règles fondées sur la stratégie permettent seulement des appariements complets entre des positions en compte et à découvert d'une même émission. Pour les positions de titres ayant une période d'échéance identique ou une période d'échéance adjacente, des coefficients d'appariement reflétant la corrélation de la volatilité des positions en compte et à découvert sont utilisés afin de déterminer jusqu'à quel point le risque de marché est réduit.

Modèle de valeur à risque (VAR)

Reconnaissant que les règles de marge fondées sur le risque sont plus efficaces que les règles fondées sur la stratégie pour évaluer le risque de marché, l'Autorité des services financiers (Financial Services Authority) permet l'utilisation de modèles VAR pour calculer les « exigences de risque de position » pour les

positions sur les titres d'emprunt et leurs appariements.

### **D) Intérêt public**

L'objectif des modifications proposées est d'accroître le nombre d'appariements possibles et de modifier les règles existantes afin d'en supprimer l'excès de conservatisme. Par conséquent, les modifications proposées sont présumées être d'intérêt public.

d'emprunt du gouvernement, Securities Exchange Act de 1934;

- Article 15c3-1(c)(2)(vi)(B) portant sur le traitement des marges sur les titres d'emprunt de municipalités, Securities Exchange Act de 1934;
- SEC Alternative Net Capital Requirements proposées, SEC, novembre 2003; et
- FSA Interim Prudential Sourcebook: Investment Businesses – Chapitre 10, Règles 10-100 à 10-107 – Interest Rate Method of calculating Position Risk Requirement.

## **III COMMENTAIRES**

### **A) Efficacité**

Les modifications proposées vont reconnaître à des fins réglementaires la réduction du risque de marché de positions appariées de titres d'emprunt de différents émetteurs et de différentes périodes d'échéance en augmentant le nombre d'appariements possibles.

### **B) Processus**

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires discutées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité spécial de la réglementation. Les modifications 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 l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

## **IV RÉFÉRENCES**

- Règle Sept de Bourse de Montréal Inc.;
- Règle Neuf de Bourse de Montréal Inc.;
- Article 15c3-1(c)(2)(vi)(A) portant sur le traitement des marges sur les titres

---

**ÉTUDES DE CORRÉLATION RÉALISÉES PAR LE PERSONNEL DE L'ACCOVAM**


---

Les résultats de l'analyse, qui porte sur la volatilité des prix de certaines obligations de référence et l'appariement des positions sur une période de 10 ans, de janvier 1994 à juillet 2004, et qui a calculé le risque de prix en utilisant un intervalle de garantie de 99,7 p. cent et une période de liquidation de trois jours, sont présentés dans les tableaux I à V ci-dessous :

**TABLEAU I – ANALYSE DE LA VOLATILITÉ DES OBLIGATIONS CDA – AVRIL 1994 À JUILLET 2004**

	Écart-type	Durée	Risque de prix	Exigences de marge actuelles	Marge non couverte
	(pdb*)				comme multiple
	I				du risque de prix
	II	III	IV	V	
2 ans	32,8	1,74	0,6 %	1 %	1,8
3 ans	31,4	2,12	0,7 %	1 %	1,5
5 ans	28,6	3,64	1,0 %	2 %	1,9
7 ans	26,7	4,93	1,3 %	2 %	1,5
10 ans	24,7	6,99	1,7 %	4 %	2,3
Long terme	19,9	13,50	2,7 %	4 %	1,5

\* « pdp » signifie « points de base »

L'analyse de la volatilité des obligations CDA démontre que les taux de marge pour des positions non-couvertes d'obligations CDA couvrent adéquatement le risque de prix dans la majorité des cas. Par exemple, le risque de prix d'une obligation long terme est de 2,7 p. cent comparativement à l'exigence de marge de 4 p. cent, ce qui représente approximativement 1,5 fois le risque de prix. La colonne V présente les taux de marge actuels pour des obligations de différentes échéances exprimés en multiple de leur risque de prix démontrant ainsi le conservatisme relatif des taux de marge actuels.

**I APPARIEMENTS D'OBLIGATIONS CDA**

Le personnel de l'ACCOVAM a analysé le risque de prix des appariements de positions d'obligations CDA ayant des périodes d'échéance différentes dans le but de déterminer si une réduction de marge devrait être permise pour ce type d'appariements. Les résultats de l'analyse sont présentés au tableau II ci-dessous. La colonne III montre le risque de prix de l'appariement :

**TABLEAU II – POSITIONS APPARIÉES D'OBLIGATIONS CDA**

	Écart-type	Durée la plus longue	Risque de prix	Marges pour	Marges
	(pdb)			les deux positions	proposées
	I			IV	V
	II	III			
2 ans vs 5 ans	14	3,64	0,51 %	3 %	1 %
2 ans vs 10 ans	19	4,93	0,92 %	5 %	2 %
2 ans vs long terme*	23	13,50	3,04 %	5 %	2 %
5 ans vs 10 ans	9	6,99	0,64 %	6 %	2 %
5 ans vs long terme*	15	13,50	1,98 %	6 %	2 %
10 ans vs long terme*	9	13,50	1,15 %	8 %	2 %

\* Long terme réfère à des obligations ayant une échéance supérieure à 10 ans

L'analyse indique que le risque de prix des positions appariées d'obligations CDA ayant des périodes d'échéance différentes, à l'exception de l'appariement entre des obligations 2 ans et des obligations long terme, est de façon significative inférieur aux exigences de marge actuelles, équivalentes à la somme de la marge exigée pour la position en compte et de la marge exigée pour la position à découvert. Par exemple, une position appariée d'obligations CDA 10 ans et d'obligations CDA long terme possède un risque de prix de 1,15 % comparativement à une marge exigée actuelle de 8 %.

Reconnaissant le fait que des positions appariées d'obligations CDA réduisent effectivement le risque global de ces positions, il est proposé que les exigences de marge applicables à des positions appariées d'obligations CDA ayant des périodes d'échéance différentes soient modifiées afin que celles-ci soient équivalentes à 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert.

## II APPARIEMENTS D'OBLIGATIONS CDA ET D'OBLIGATIONS DU TRÉSOR US

[...]

Pour les appariements entre des obligations CDA et des obligations du Trésor US la marge exigée actuelle est équivalente à la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. Les résultats de l'analyse sur le risque de prix de ces appariements sont présentés au tableau III ci-dessous :

**TABEAU III – RISQUE DE PRIX DES APPARIEMENTS ENTRE OBLIGATIONS CDA ET OBLIGATIONS DU TRÉSOR US**

	Risque de prix	Marges pour les deux positions	Marge comme multiple du risque de prix
2 ans CDA vs 2 ans UST	0,46 %	1 %	2,19
3 ans CDA vs 3 ans UST	0,52 %	1 %	1,92
5 ans CDA vs 5 ans UST	1,04 %	2 %	1,92
7 ans CDA vs 7 ans UST	0,93 %	2 %	2,15
10 ans CDA vs 10 ans UST	1,16 %	4 %	3,45
Long terme CDA vs long terme UST	1,94 %	4 %	2,06

Puisque les taux de marge actuels pour les appariements entre des obligations CDA et des obligations du Trésor US procurent une couverture adéquate contre le risque de prix, aucune modification n'est proposée.

## III APPARIEMENTS D'OBLIGATIONS CDA ET D'OBLIGATIONS PROVINCIALES DE L'ONTARIO/QUÉBEC

Le personnel de l'ACCOVAM a examiné le risque de prix pour les appariements d'obligations CDA et d'obligations provinciales Ontario/Québec ayant la même période d'échéance et les résultats de cette analyse sont présentés au tableau IV ci-dessous :



**TABLEAU IV – RISQUE DE PRIX DES APPARIEMENTS ENTRE OBLIGATIONS CDA ET OBLIGATIONS PROVINCIALES ONTARIO/QUÉBEC**

	Risque de prix Ontario	Risque de prix Québec	Marges pour les deux positions	Marge proposée 50 % Prov.
	I	II	III	IV
2 ans CDA vs 2 ans Prov.	0,46 %	0,59 %	3 %	1,5 %
3 ans CDA vs 3 ans Prov.	0,52 %	0,69 %	3 %	1,5 %
5 ans CDA vs 5 ans Prov.	1,04 %	1,07 %	4 %	2,0 %
7 ans CDA vs 7 ans Prov.	0,93 %	1,45 %	4 %	2,0 %
10 ans CDA vs 10 ans Prov.	1,16 %	1,86 %	5 %	2,5 %
Long terme CDA vs long terme Prov.	1,94 %	3,30 %	5 %	2,5 %

En utilisant des obligations de l'Ontario et du Québec comme référence pour les obligations provinciales, l'analyse a porté sur le risque de prix des appariements entre des obligations CDA et des obligations de ces deux provinces. Le risque de prix de ces appariements est présenté aux colonnes I et II du tableau ci-dessus. La marge exigée actuellement pour ces appariements est la marge exigée sur les positions d'obligations provinciales, laquelle, tel que démontré par l'analyse, est trop élevée par rapport au risque de prix de l'appariement de ces obligations. Il est donc proposé que la marge exigée pour les positions appariées d'obligations CDA et d'obligations provinciales se situant dans la même période d'échéance *soit réduite à 50 % de la marge exigée actuellement sur les obligations provinciales.*

#### IV POSITIONS APPARIÉES D'OBLIGATIONS PROVINCIALES AYANT DES PÉRIODES D'ÉCHÉANCE DIFFÉRENTES

L'analyse des risques de prix des appariements d'obligations provinciales de l'Ontario et du Québec ayant des périodes d'échéance différentes est présentée au tableau V ci-dessous :

**TABLE V – OBLIGATIONS PROVINCIALES – POSITIONS COUVERTES – PÉRIODES D'ÉCHÉANCE DIFFÉRENTES**

	Risque de prix Ontario	Risque de prix Québec	Marges pour les deux positions	Proposée 50 % de la plus élevée
	I	II	III	IV
2 ans vs 5 ans	1,85 %	1,94 %	7 %	2,0 %
2 ans vs 10 ans	1,42 %	1,26 %	8 %	2,5 %
2 ans vs long terme	2,73 %	2,94 %	8 %	2,5 %
5 ans vs 10 ans	1,15 %	0,88 %	9 %	2,5 %
5 ans vs long terme	2,10 %	2,32 %	9 %	2,5 %
10 ans vs long terme	1,91 %	1,90 %	10 %	2,5 %

L'analyse démontre que le risque de prix des appariements entre des obligations provinciales ayant des périodes d'échéance différentes est significativement moins élevé que les exigences de marge actuelles, équivalentes à la somme de la marge exigée sur la position en compte et de la marge exigée sur la position à découvert. Il est donc proposé que la marge exigée pour un appariement d'obligations provinciales *ayant des périodes d'échéance différentes soit réduite à 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert.*

**V APPARIEMENTS D'OBLIGATIONS CDA, PROVINCIALES ET MUNICIPALES**

La marge présentement exigée pour les positions d'obligations de municipalités canadiennes appariées avec des obligations CDA, obligations du Trésor US ou des obligations provinciales ayant la même période d'échéance est la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert (la marge exigée sera généralement celle sur la position d'obligations municipales puisque celles-ci possèdent toujours un taux de marge plus élevé). Puisqu'on peut affirmer qu'une position appariée d'obligations municipales avec des obligations CDA ou provinciales possède un risque de marché moins élevé qu'une position non-couverte d'obligations municipales, il est proposé, pour les obligations municipales ayant une reçu cote de crédit A ou plus pour les émissions à long terme par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record., que la marge exigée pour les positions appariées d'obligations CDA, provinciales et municipales *ayant des périodes d'échéance identiques soit réduite à 50 % de la marge exigée sur la position en compte ou à découvert d'obligations municipales.*

**APPARIEMENTS DE TITRES D'EMPRUNT CANADIENS  
EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL – ACTUELLES VS PROPOSÉES**

<b>Stratégie d'appariement</b>	<b>Exigence actuelle</b>	<b>Exigence proposée</b>
Obligations du gouvernement du Canada ayant une <b>période d'échéance identique</b> OU Obligations d'une province ayant une <b>période d'échéance identique</b>	<b><i>Échéant dans plus d'un an</i></b> Les positions peuvent être appariées sur une base de valeur au marché nette et la marge est sur la position nette en compte ou à découvert. [article 7204A 1)]  <b><i>Échéant dans moins d'un an</i></b> L'excédent de la marge exigée sur la position en compte sur la marge exigée sur la position à découvert. [article 7204A 2)]	Identique
Obligations du gouvernement du Canada avec obligations d'une province ayant une <b>période d'échéance identique</b>	Plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) a)]	50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) b) proposé]
Obligations du gouvernement du Canada avec obligations d'une municipalité ayant une <b>période d'échéance identique</b>	Plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) b)]	Identique [article 7204A 3) B) h)]  sauf lorsque les titres d'emprunt de municipalité sont cotés A ou plus, 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) c) proposé]
Obligations d'une province avec obligations d'une municipalité ayant une <b>période d'échéance identique</b>	Plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) e)]	Identique [article 7204A 3) B) j)]  sauf lorsque les titres d'emprunt de municipalité sont cotés A ou plus, 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) e) proposé]
Obligations du gouvernement du Canada ayant des <b>périodes d'échéance différentes</b>	Somme de la marge usuelle exigée sur la position en compte et sur la position à découvert.	50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) a) proposé]
Obligations du gouvernement du Canada avec obligations d'une province ayant des <b>périodes d'échéance différentes</b>	Somme de la marge usuelle exigée sur la position en compte et sur la position à découvert.	50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) b) proposé]
Obligations d'une province ayant des <b>périodes d'échéance différentes</b>	Somme de la marge usuelle exigée sur la position en compte et sur la position à découvert.	50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte ou à découvert. [article 7204A 3) A) d) proposé]

**APPARIEMENTS AVEC DES CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA  
EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL – ACTUELLES VS PROPOSÉES**

<b>Stratégie d'appariement</b>	<b>Exigence actuelle</b>	<b>Exigence proposée</b>
Obligations du gouvernement du Canada avec des contrats à terme sur obligations CDA <b>ayant une période d'échéance identique*</b>	Les positions peuvent être appariées sur une base de valeur au marché nette. [articles 9323 a) et 9423 a)]	Identique
Obligations du gouvernement du Canada avec des contrats à terme sur obligations CDA <b>ayant des périodes d'échéance différentes</b>	Somme de la marge usuelle exigée sur la position en compte (acheteur) et sur la position à découvert (vendeur).	50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 a) et 9423 a) proposés]
Obligations d'une province avec des contrats à terme sur obligations CDA <b>ayant une période d'échéance identique*</b>	Plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 b) et 9423 b)]	50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 b) et 9423 b) proposés]
Obligations d'une province avec des contrats à terme sur obligations CDA <b>ayant des périodes d'échéance différentes</b>	Somme de la marge usuelle exigée sur la position en compte (acheteur) et sur la position à découvert (vendeur).	50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 b) et 9423 b) proposés]
Obligations d'une municipalité avec des contrats à terme sur obligations CDA <b>ayant une période d'échéance identique*</b>	Plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 b) et 9423 b)]	Somme de la marge usuelle exigée sur la position en compte (acheteur) et sur la position à découvert (vendeur), sauf lorsque les titres d'emprunt de municipalité sont cotés A ou plus, 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 c) et 9423 c) proposés]
Obligations d'une corporation avec des contrats à terme sur obligations CDA <b>ayant une période d'échéance identique*</b>	Plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 b) et 9423 b)]	Somme de la marge usuelle exigée sur la position en compte (acheteur) et sur la position à découvert (vendeur), sauf lorsque les titres d'emprunt de la corporation sont cotés A ou plus, la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur). [articles 9323 d) et 9423 d) proposés]
* Pour les exigences de marge actuelles, afin d'avoir une période d'échéance identique, les titres d'emprunt doivent venir à échéance d'ici 3 à 11 ans.		

**7204A Appariements pour fins de marge**(09.10.91, 27.05.97, 18.02.98, 19.08.98, 17.12.02, 01.12.04, [00.00.05](#))

## 1) Lorsqu'un participant agréé

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

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

## 2) Lorsqu'un participant agréé

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

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

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

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

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

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

<u>A découvert</u>	<u>En compte</u>
<u>(en compte)</u>	<u>(à découvert)</u>
<u>a) Groupe I</u>	<u>et Groupe II</u>

~~(Gouvernement (Province du Canada)  
du Canada et des É. U. seulement)~~

~~b) Groupe I et Groupe III  
(comme ci-dessus) (Municipalité du Canada seulement)~~

~~c) Groupe I et Groupe I  
(Gouvernement (Gouvernement des É. U. seulement)  
du Canada seulement)~~

~~d) Groupe I et Groupe V  
(Gouvernement (corporation)  
du Canada et des  
É. U. seulement)~~

~~e) Groupe II et Groupe III  
(Province du (Municipalité du Canada seulement)  
Canada)~~

~~f) Groupe II et Groupe V  
(comme ci-dessus) (corporation)~~

~~g) Groupe V et Groupe V  
(corporation) (corporation du même émetteur)~~

~~La marge exigée relativement aux deux positions doit être la plus élevée des marges exigées sur la position en compte ou à découvert.~~

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

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

- i) les titres pour les positions appariées décrites aux sous-paragraphes a), b) et d) peuvent être de périodes d'échéance différentes, mais les autres positions appariées doivent venir à échéance au cours de périodes identiques à celles décrites à l'article 7204 aux fins de calculs des taux de marge;
- ii) les titres décrits au Groupe III (municipalité du Canada) de l'article 7204 sont admissibles pour les appariements décrits aux sous-paragraphes c) et e) seulement s'ils sont cotés A ou plus pour les émissions à long terme par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Services, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- iii) les titres décrits au Groupe V (corporatif) de l'article 7204 et les titres décrits à l'article 7205 sont admissibles pour appariement seulement s'ils ne sont pas convertibles et qu'ils sont cotés A ou plus par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Pours Bond Record;

~~iii~~iv) les titres appariés doivent être libellés dans la même devise; et

~~iii) les échéances des titres appariés doivent tomber au cours d'une des périodes décrites à l'article 7204 pour les fins de calcul des taux de marge;~~

iv) la valeur au cours du marché des positions appariées est égale et aucun appariement n'est permis pour la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au cours du marché de la position en compte (ou à découvert); et

~~v) les titres appariés utilisés dans le calcul des exigences de marge doivent viser une valeur à l'échéance équivalente.~~

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



**9323 Combinaisons de contrats à terme et de titres**(01.01.05, ~~00.00.05~~)

À l'égard des contrats à terme et des titres (incluant les engagements d'achat et de vente futurs) détenus dans un compte de client, les combinaisons décrites aux paragraphes a) à ~~ee~~) ne peuvent s'appliquer que si les exigences suivantes sont respectées :

i) les titres décrits au Groupe III (municipalité du Canada) de l'article 7204 sont admissibles pour appariement seulement s'ils sont cotés A ou plus pour les émissions à long terme par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;

ii) les titres décrits au Groupe V (corporatif) de l'article 7204 sont admissibles pour appariement seulement s'ils ne sont pas convertibles et qu'ils sont cotés A ou plus par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;

iii) les titres appariés doivent être libellés dans la même devise; et

~~iii) les échéances des titres appariés doivent tomber au cours d'une des périodes décrites à l'article 7204 pour les fins de calcul des taux de marge;~~

iv) la valeur au ~~cours du~~ marché des positions appariées est égale et aucun appariement n'est permis pour la valeur au ~~cours du~~ marché de la position acheteur (ou vendeur) qui excède la valeur au ~~cours du~~ marché de la position vendeur (ou acheteur); et

~~v) les titres appariés utilisés dans le calcul des exigences de marge doivent viser une valeur à l'échéance équivalente.~~

Pour les fins du présent article, les périodes d'échéance sont celles décrites à l'article 7204 aux fins de calcul des taux de marge.

**a) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe I**

~~Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons suivantes:~~

- ~~• position acheteur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et position à découvert de titres du gouvernement du Canada (incluant des engagements d'achat et de vente futurs), tels que décrits au Groupe I de l'article 7204; ou~~
- ~~• position vendeur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et position en compte de titres du gouvernement du Canada (incluant des engagements d'achat et de vente futurs) tels que décrits au Groupe I de l'article 7204;~~

~~et que les titres du gouvernement du Canada viennent à échéance d'ici 3 à 11 ans, les deux positions peuvent être appariées et la marge exigée doit être la marge calculée sur la position nette en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).~~

Lorsque le compte d'un client contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres du gouvernement du Canada tels que décrits au Groupe I de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit être la marge calculée sur la position nette en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur);

Lorsque le compte d'un client contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres du gouvernement du Canada tels que décrits au Groupe I de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance différentes, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit être 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**b) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe II, ~~Groupe III~~ ou Groupe V**

Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons suivantes :

- ~~• position acheteur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et position à découvert de titres d'une province du Canada, tels que décrits au Groupe II, d'une municipalité du Canada, tels que décrits au Groupe III ou d'une corporation, tels que décrits au Groupe V de l'article 7204 (incluant des engagements d'achat et de vente futurs); ou~~
- ~~• position vendeur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et une position à en compte de titres d'une province du Canada, tels que décrits au Groupe II, d'une municipalité du Canada, tels que décrits au Groupe III ou d'une corporation, tels que décrits au Groupe V de l'article 7204 (incluant des engagements d'achat et de vente futurs);~~

~~— et que les titres de la province du Canada, de la municipalité du Canada ou de la corporation viennent à échéance d'ici 3 à 11 ans, la marge minimale exigée relativement aux deux positions doit être la plus élevée des marges exigées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).~~

Lorsque le compte d'un client contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres d'une province du Canada, tels que décrits au Groupe II de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques ou différentes, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit être 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**c) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe III**

Lorsque le compte d'un client contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres d'une municipalité du Canada, tels que décrits au Groupe III de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit

être 50 % de la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**d) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe V**

Lorsque le compte d'un client contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres d'une corporation, tels que décrits au Groupe V de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit être la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**ee) Combinaisons de contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes et d'acceptations bancaires**

Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons suivantes :

- position acheteur dans des contrats à terme portant sur des acceptations bancaires canadiennes de 3 mois (BAX) et position à découvert d'acceptations bancaires émises par une banque à charte canadienne; ou
- position vendeur dans des contrats à terme portant sur des acceptations bancaires canadiennes de 3 mois (BAX) et position en compte d'acceptations bancaires émises par une banque à charte canadienne;

la marge minimale exigée relativement aux deux positions doit être la plus élevée des marges exigées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

Lorsque le compte d'un client contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois (BAX) et une position à découvert (en compte) d'acceptations bancaires émises par une banque à charte canadienne, la marge exigée totale relativement aux deux positions doit être la plus élevée des marges calculées sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**9423 Combinaisons de contrats à terme et de titres**(01.12.04, [00.00.05](#))

À l'égard des contrats à terme et des titres ([incluant les engagements d'achat et de vente futurs](#)) détenus dans un compte de participant agréé, les combinaisons décrites aux paragraphes a) à ~~ee~~) ne peuvent s'appliquer que si les exigences suivantes sont respectées :

~~i) les titres décrits au Groupe III (municipalité du Canada) de l'article 7204 sont admissibles pour appariement seulement s'ils sont cotés A ou plus pour les émissions à long terme par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;~~

ii) les titres décrits au Groupe V (corporatif) de l'article 7204 sont admissibles pour appariement seulement s'ils ne sont pas convertibles et qu'ils sont cotés A ou plus par l'un ou l'autre de Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;

iii) les titres appariés doivent être libellés dans la même devise; ~~et~~

~~iii) les échéances des titres appariés doivent tomber au cours d'une des périodes décrites à l'article 7204 pour les fins de calcul des taux de marge;~~

iv) la valeur au ~~cours du~~ marché des positions appariées est égale et aucun appariement n'est permis pour la valeur au ~~cours du~~ marché de la position acheteur (ou vendeur) qui excède la valeur au ~~cours du~~ marché de la position vendeur (ou acheteur); ~~et.~~

~~v) les titres appariés utilisés dans le calcul des exigences de capital doivent viser une valeur à l'échéance équivalente.~~

Pour les fins du présent article, les périodes d'échéance sont celles décrites à l'article 7204 [aux fins de calcul des taux de marge.](#)

**a) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe I**

~~Lorsque le compte d'un participant agréé, contient l'une des combinaisons suivantes:~~

- ~~• position acheteur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et position à découvert de titres du gouvernement du Canada (incluant des engagements d'achat et de vente futurs), tels que décrits au Groupe I de l'article 7204; ou~~
- ~~• position vendeur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et position en compte de titres du gouvernement du Canada (incluant des engagements d'achat et de vente futurs) tels que décrits au Groupe I de l'article 7204;~~

~~et que les titres du gouvernement du Canada viennent à échéance d'ici 3 à 11 ans, les deux positions peuvent être appariées et le capital exigé doit être le capital calculé sur la position nette en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).~~

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres du gouvernement du Canada tels que décrits au Groupe I de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques, le capital exigé total relativement aux deux positions doit être le capital calculé sur la position nette en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur);

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres du gouvernement du Canada tels que décrits au Groupe I de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance différentes, le capital exigé total relativement aux deux positions doit être 50 % du plus élevé du capital calculé sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**b) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe II, ~~Groupe III~~ ou Groupe V**

~~Lorsque le compte d'un participant agréé contient l'une des combinaisons suivantes :~~

- ~~• position acheteur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et position à découvert de titres d'une province du Canada, tels que décrits au Groupe II, d'une municipalité du Canada, tels que décrits au Groupe III ou d'une corporation, tels que décrits au Groupe V de l'article 7204 (incluant des engagements d'achat et de vente futurs); ou~~
- ~~• position vendeur dans des contrats à terme portant sur des obligations notionnelles du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF) ou de 10 ans (CGB) et une position à en compte de titres d'une province du Canada, tels que décrits au Groupe II, d'une municipalité du Canada, tels que décrits au Groupe III ou d'une corporation, tels que décrits au Groupe V de l'article 7204 (incluant des engagements d'achat et de vente futurs);~~

~~et que les titres de la province du Canada, de la municipalité du Canada ou de la corporation viennent à échéance d'ici 3 à 11 ans, le capital minimal exigé relativement aux deux positions doit être le capital le plus élevé exigé sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).~~

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres d'une province du Canada, tels que décrits au Groupe II de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques ou différentes, le capital exigé total relativement aux deux positions doit être 50 % du plus élevé du capital calculé sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**c) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe III**

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres d'une municipalité du Canada, tels que décrits au Groupe III de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques, le capital exigé total relativement aux deux positions doit être 50 % du plus élevé du capital calculé sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**d) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe V**

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et une position à découvert (en compte) de titres d'une corporation, tels que décrits au Groupe V de l'article 7204, et que les positions appariées ont des périodes d'échéance identiques, le capital exigé total relativement aux deux positions doit être le plus élevé du capital calculé sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).

**ee) Combinaisons de contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes et d'acceptations bancaires**

~~— Lorsque le compte d'un participant agréé contient l'une des combinaisons suivantes :~~

- ~~• — position acheteur dans des contrats à terme portant sur des acceptations bancaires canadiennes de 3 mois (BAX) et position à découvert d'acceptations bancaires émises par une banque à charte canadienne; ou~~
- ~~• — position vendeur dans des contrats à terme portant sur des acceptations bancaires canadiennes de 3 mois (BAX) et position en compte d'acceptations bancaires émises par une banque à charte canadienne;~~

~~— le capital minimal exigé relativement aux deux positions doit être le capital le plus élevé exigé sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).~~

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une position acheteur (vendeur) de contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois (BAX) et une position à découvert (en compte) d'acceptations bancaires émises par une banque à charte canadienne, le capital exigé total relativement aux deux positions doit être le plus élevé du capital calculé sur la position en compte (acheteur) ou à découvert (vendeur).