



CIRCULAIRE
Le 22 avril 2003

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL SUR TITRES CONVERTIBLES

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7213

Résumé

Le Comité exécutif de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé des modifications à l'article 7213 des Règles de la Bourse portant sur les exigences de marge et de capital sur les titres convertibles. Les modifications proposées visent à limiter le capital ou la marge exigé(e) sur un titre convertible à la somme du capital ou de la marge exigé(e) sur le titre sous-jacent et de la perte qui serait réalisée si la conversion avait lieu. Ainsi, les modifications reconnaissent formellement que le risque de marché maximal et, par conséquent, l'exigence maximale de capital ou de marge d'un titre convertible, doivent être étroitement liés à l'exigence du titre sous-jacent.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par la Commission des valeurs mobilières du Québec (la « Commission »). 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 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.

Circulaire no : 050-2003

Tour de la Bourse
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : (514) 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Internet : www.m-x.ca

Tour de la Bourse
P.O. Box 61, 800 Victoria Square, Montréal, Quebec H4Z 1A9
Telephone: (514) 871-2424
Toll-free within Canada and the U.S.A.: 1 800 361-5353
Website: www.m-x.ca

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 exécutif de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à la Commission pour approbation.

Les commentaires relatifs aux modifications apportées à l'article 7213 doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de la Commission. 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 la Commission à l'attention de :

*Madame Denise Brosseau
Secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@cvmq.com*

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 la Commission des valeurs mobilières du Québec.



EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL SUR TITRES CONVERTIBLES

– MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7213

I ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Sommaire

La Règle Sept de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») détermine les exigences de marge et de capital sur les positions de titres détenues par un participant agréé pour ses clients et pour son propre compte. Cette Règle inclut les exigences de marge et de capital sur les titres convertibles.

Les modifications proposées visent à limiter le capital/la marge exigé(e) sur un titre convertible à la somme de :

- capital/marge exigé(e) sur le titre sous-jacent; et
- la perte qui serait réalisée si la conversion avait lieu.

Ainsi, les modifications proposées reconnaissent formellement que le risque de marché maximal et, par conséquent, l'exigence maximale de marge ou de capital d'un titre convertible doivent être étroitement liés à l'exigence du titre sous-jacent.

B) La problématique

Un titre convertible est un titre qui peut être converti ou échangé pour un autre titre (le « titre

sous-jacent ») sans le paiement d'un montant de souscription¹. Des exemples typiques de titres convertibles sont les débentures convertibles et les actions privilégiées convertibles mais les fonds indiciaires négociables en bourse, les unités de participation indiciaire et une position combinée de titres (c.-à-d., une position combinée d'actions de capital et d'actions privilégiées) sont également considérés comme titres convertibles. L'attrait d'un titre convertible est qu'il possède la plus-value potentielle du titre sous-jacent et le revenu potentiel (soit les intérêts ou les dividendes) du titre convertible. Par conséquent, d'un point de vue de risque, le risque économique de détenir un titre convertible ne devrait jamais être significativement supérieur² au risque économique de détenir le titre sous-jacent. La problématique est que les règles actuelles ne reconnaissent pas de façon explicite cette relation entre le risque économique du titre convertible et le risque économique du titre sous-jacent.

Il n'existe qu'un seul cas où les règles actuelles reconnaissent la relation décrite ci-dessus. En effet, le paragraphe 3) de l'article 7213 des Règles de la Bourse permet aux titres convertibles en titres inclus sur la « Liste des titres admissibles à un taux de marge réduit » qui est publiée trimestriellement par la Bourse de faire l'objet, eux aussi, d'un taux de marge réduit³. Cependant, tel que mentionné précédemment, la relation entre un titre convertible et son titre sous-jacent n'est pas reconnue de façon générale dans les règles,

¹ Les bons de souscription, les droits de souscription, les options, les actions de capital, les reçus de versement et les autres titres où le paiement d'un montant de souscription est exigé ne sont pas considérés comme étant des titres convertibles.

² Le risque économique du titre convertible est supérieur au risque économique du titre sous-jacent seulement dans la mesure où il existe une perte lors de la conversion.

³ Le taux de marge réduit est de 25 % pour les positions détenues par le participant agréé et de 30 % pour les positions détenues par les clients.

résultant en des situations où une action ordinaire est assujettie à un taux de marge de 50 % alors que l'action privilégiée convertible du même émetteur est assujettie à un taux de marge de 100 %.

C) Objectif

L'objectif des modifications proposées est de lier les exigences de capital et de marge sur un titre convertible au risque économique associé au titre sous-jacent.

D) Conséquence des règles proposées

Tel que mentionné précédemment, les modifications proposées visent à limiter le capital/la marge exigé(e) sur un titre convertible à la somme de :

- capital/marge exigé(e) sur le titre sous-jacent; et
- la perte qui serait réalisée si la conversion avait lieu.

Ainsi, les modifications proposées reconnaissent formellement que le risque de marché maximal et, par conséquent, l'exigence maximale de marge ou de capital d'un titre convertible, doivent être étroitement liés à l'exigence du titre sous-jacent.

E) Intérêt public

Cette proposition a été conçue afin que les exigences de capital et de marge sur les titres convertibles reconnaissent formellement que le risque de marché maximal et, par conséquent, l'exigence maximale de capital/de marge résultante d'un titre convertible, doivent être étroitement liés à l'exigence du titre sous-jacent. Par conséquent, la modification proposée est considérée comme étant d'intérêt public.

II COMMENTAIRES

A) Efficacité

Tel que mentionné précédemment, l'objectif de cette proposition est de lier les exigences de capital et de marge sur un titre convertible au risque économique associé au titre sous-jacent.

L'approbation de ces modifications se traduira par des exigences de marge sur titres convertibles qui reflèteront mieux leur risque économique.

III RÉFÉRENCES

- Règle Sept de Bourse de Montréal Inc.

7213 Exceptions aux règles de marge

(30.11.86, 15.12.86, 01.06.88, 01.01.92, 15.01.93, 10.05.93, 01.04.93, 25.02.94, 12.03.97, 21.12.98, 29.08.01, 00.00.03)

Les exceptions aux règles de marge, sont les suivantes :

~~7) Le taux de marge exigé sur les titres approuvés par le Comité du parquet est de 25 % de leur valeur au cours du marché si ces derniers sont maintenus dans un compte de mainteneur de marché ou de spécialiste qui détient une nomination principale ou temporaire sur ces mêmes titres. Les titres transigés à 2 \$ ou plus au cours des trois mois précédents sont admissibles à cet taux de marge réduit. La liste des titres admissibles doit être révisée trimestriellement par le Comité du parquet et seuls les titres inscrits sur cette liste sont assujettis au taux de marge réduit.~~

~~— Ce taux de marge réduit est cependant applicable sur une valeur au cours du marché maximale de 50 000 \$ par titre, par participant agréé, si au cours des trois mois précédents, le volume total de transactions pour ce titre sur les bourses reconnues pour fins de marge et sur NASDAQ est égal ou inférieur à 90 000 actions, ou 100 000 \$ si au cours des trois mois précédents, le volume total de transactions pour ce titre sur les bourses reconnues pour fins de marge et sur NASDAQ est supérieur à 90 000 actions. La marge exigée sur l'excédent de ces montants est calculée selon les exigences des articles 7201 et suivants. La réduction du montant de marge exigée par opposition à celle exigée par les articles 7201 et suivants pour l'ensemble des comptes de mainteneurs de marché et de spécialistes ne doit cependant jamais excéder 15 % des actifs nets admissibles du membre compensateur.~~

~~87) Pour les fins de la présente section, une « position de contrôle » désigne un nombre suffisant de titres d'un même émetteur pouvant influencer de façon importante le contrôle de cet émetteur. En l'absence de preuve contraire, est considérée comme influençant de façon importante le contrôle d'un émetteur, la détention par une même personne, société ou groupe de personnes ou de sociétés de plus de 20 % des titres en circulation et avec droit de vote d'un émetteur. Tout titre faisant l'objet d'une position de contrôle n'a aucune valeur d'emprunt aux fins du calcul de la marge exigée, sauf lorsque la position de contrôle constitue une partie ou la totalité des titres qu'un participant agréé doit ou s'est engagé à acquérir, ou a acquis, en vertu d'un dépôt de prospectus. Dans un tel cas, l'exigence de marge appropriée prévue à l'article 7224 des Règles s'applique en autant que les critères stipulés dans ledit article aient été satisfaits. Pour les fins du présent paragraphe, une « position de contrôle » désigne un nombre suffisant de titres d'un même émetteur pouvant influencer de façon importante le contrôle de cet émetteur. En l'absence de preuve contraire, est considérée comme influençant de façon importante le contrôle d'un émetteur, la détention par une même personne, société ou groupe de personnes ou de sociétés de plus de 20 % des titres en circulation et avec droit de vote d'un émetteur.~~

14) Exigences de marge maximales sur les titres convertibles

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

i) la marge exigée sur le titre sous-jacent; et

ii) tout excédent de la valeur au marché du titre convertible ou échangeable sur la valeur au marché du titre sous-jacent.