

<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 12 janvier 2005

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MARGE REQUISE POUR LA CONCENTRATION SUR LES CONTRATS À TERME

MODIFICATIONS AUX NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 12 DU FORMULAIRE « RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES » - POLITIQUE C-3 DE LA BOURSE

Résumé

Le Comité Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux Notes et directives du Tableau 12 du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » – Politique C-3 de la Bourse, lesquelles portent sur une meilleure identification des positions vendeur d'options sur contrats à terme à inclure ou à exclure des calculs de marge de concentration, et sur l'élimination de comptabiliser la moitié d'une option sur contrats à terme qui est très en dehors du cours.

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 : 009-2005

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 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 Notes et directives du Tableau 12 de la Politique C-3 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'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



MARGE REQUISE POUR LA CONCENTRATION SUR LES CONTRATS À TERME

- MODIFICATIONS AUX NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 12 DU FORMULAIRE « RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES » - POLITIQUE C-3 DE LA BOURSE

I ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Règles actuelles

Les Notes et directives du Tableau 12 – Marge requise pour la concentration sur les contrats à terme et sur les dépôts reliés aux contrats à terme – du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » (RQFRU), Politique C-3 de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) présentent les positions et les appariements qui doivent être considérés (ou exclus) des calculs de marge de concentration sur les contrats à terme.

Le Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse a pour objectif de limiter le degré d'activité des participants agréés qui transigent des contrats à terme en diminuant l'effet de levier dont ils peuvent bénéficier et de protéger les firmes contre toute valeur excessive dans un type de contrat à terme donné ou dans le compte d'un client ou d'un groupe de clients liés. Les exigences de capital imposées aux participants agréés se divisent en deux catégories :

- une disposition générale établissant un niveau de capital de base que toutes les firmes doivent fournir et qui dépend du

nombre de contrats détenus par la firme et par ses clients; et

- des dispositions relatives au risque qui visent à identifier le capital additionnel exigé dans les cas considérés comme comportant un risque suffisamment élevé pour le participant agréé. Ces dispositions portent sur deux volets : la concentration dans des comptes individuels et la concentration dans des positions sur contrats à terme.

Certaines positions sont exclues du calcul de la marge générale et des calculs de marge de concentration. Ces positions sont, entres autres :

- les positions dans les comptes d'institutions agréées, de contreparties agréées et d'entités réglementées;
- les positions de couverture;
- les positions mixtes sur le même contrat à terme; et
- certaines positions vendeur d'options sur contrats à terme lorsqu'elles sont appariées à d'autres positions.

De plus, les positions vendeur d'options sur contrats à terme peuvent être exclues des calculs lorsqu'elles sont très en dehors du cours¹.

Enfin, dans l'établissement des positions totales de contrats à terme, les options d'achat sur contrats à terme en position vendeur doivent être considérées comme une position vendeur de contrats à terme puisqu'elles affichent un même profil de risque. De même, les options de vente sur contrats à terme en position vendeur doivent

¹ Lorsque l'option sur contrat à terme est en dehors du cours par plus de deux fois la marge de maintien, la moitié de la position en options sur contrat à terme peut être exclue du calcul. La totalité de la position en options sur contrat à terme peut être exclue lorsque l'option est en dehors du cours par plus de trois fois la marge de maintien.

être considérées comme une position acheteur de contrats à terme.

B) Problématique et règles proposées

Les Notes et directives du Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse n'indiquent pas clairement les positions qui doivent être présentées aux Lignes 1 à 3 du Tableau 12 (par exemple, les positions vendeur d'options sur contrats à terme) de même que certains appariements qui peuvent être exclus des calculs de marge (par exemple, les positions mixtes d'options sur contrats à terme).

Il est donc proposé d'identifier clairement aux Lignes 1 à 3 des Notes et directives du Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse que « les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur d'options d'achat sur contrats à terme et que les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur d'options de vente sur contrats à terme ». De plus, il sera clairement identifié à la Ligne 1 du Tableau 12 que les « positions mixtes de mêmes options sur contrats à terme » ne sont pas incluses dans le calcul de la marge sur l'ensemble des positions.

Options très en dehors du cours

Tel que mentionné précédemment, les positions vendeur d'options en contrat à terme qui sont très en dehors du cours peuvent être exclues du calcul de marge. Tel qu'indiqué à la Ligne 1 et à la Note 1 du Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse, la moitié d'une position vendeur d'options sur contrats à terme qui est en dehors du cours par plus de deux fois les exigences de marge de maintien et la totalité d'une position vendeur d'options sur contrats à terme qui est en dehors du cours par plus de trois fois ne sont pas incluses dans les calculs.

Lors de la dernière révision majeure du Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse en

1996, un Groupe de travail² avait été créé afin d'étudier les modifications proposées par le personnel de la Bourse. Concernant le traitement des options sur contrats à terme en position vendeur, le Groupe de travail avait conclu :

« que généralement, une option en dehors du cours ne sera pas exercée aux prix courants et, par conséquent, l'investisseur ne recevra pas une position de contrat à terme dans son compte. Pour fins de marge, l'exigence de marge pour une option en dehors du cours est inférieure à l'exigence de marge pour une option en dedans du cours³. Les exigences de capital devraient également être moins élevées si l'option sur contrats à terme est en dehors du cours »;

« qu'il est approprié de considérer dans le calcul de concentration la probabilité que l'option soit exercée et, par conséquent, d'exclure du calcul de concentration les positions vendeur d'options sur contrats à terme équivalentes à

- la moitié d'une option en position vendeur qui est en dehors du cours par plus de deux fois les exigences de marge de maintien mais moins de trois fois;
- une option en position vendeur qui est en dehors du cours par plus de trois fois les exigences de marge de maintien. »

² Le Groupe de travail avait été créé à la demande du *TSE Capital and Margin Committee* et était composé de membres du TSE (TSX) et de son personnel. Le rapport, daté de novembre 1993, s'intitule : « *Report of Group on Capital on Futures Contracts of Toronto Stock Exchange/Capital and Margin Committee on Capital Requirements on Futures Contracts* ».

³ L'exigence de marge pour une position vendeur d'options est équivalente à 100 % de la valeur au marché de l'option, plus un pourcentage de la valeur au marché du sous-jacent, moins le montant en dehors du cours associé à l'option.

Cependant, le Groupe de travail ne fournit pas d'explications concernant le choix des critères (deux ou trois exigences de marge de maintien) servant à déterminer si la moitié d'une option ou la totalité de l'option peut être exclue du calcul.

Il est difficile de quantifier à partir de quel point une option est considérée comme étant « très en dehors du cours ». Les définitions sont toujours très subjectives mentionnant généralement qu'il s'agit d'une option « dont il est peu probable qu'elle se retrouve dans le cours avant son échéance ». Le personnel de la Bourse juge qu'une option qui est en dehors du cours par plus de deux fois son exigence de marge de maintien a une très faible probabilité d'être exercée avant son échéance.

Un des objectifs des modifications apportées au Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse en 1996 était d'éliminer certains aspects complexes et ainsi conserver une méthode de calcul simple. Cependant, pour les participants agréés, d'un point de vue opérationnel, l'obligation de comptabiliser des moitiés de positions d'options sur contrats à terme constitue un fardeau administratif qui n'en vaut pas suffisamment la peine.

Afin d'améliorer l'efficacité opérationnelle des participants agréés, il est proposé d'exclure la totalité (au lieu de la moitié) des options en position vendeur qui sont en dehors du cours par plus de deux fois les exigences de maintien des calculs d'exigences de marge présentés au Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse.

C) Objectif

Les modifications proposées aux Notes et directives du Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse ont pour objectif de mieux identifier les positions d'options sur contrats à terme qui doivent être incluses ou exclues des calculs de la marge sur l'ensemble des positions et des marges concernant la concentration. Les modifications proposées éliminent également la

nécessité de comptabiliser seulement la moitié d'une option sur contrats à terme en position vendeur lorsque celle-ci est en dehors du cours par plus de deux fois les exigences de marge de maintien mais moins de trois fois.

D) Conséquence des règles proposées

Tel que mentionné précédemment, les modifications proposées ont pour objectif de clarifier la méthode des calculs des exigences de marges pour la concentration sur les contrats à terme présentées au Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse. De plus, la nécessité de comptabiliser la moitié d'une option est éliminée. D'un point de vue opérationnel, les participants agréés auront plus de facilité à compléter le Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse sans qu'il y ait une augmentation significative au niveau du risque.

E) Intérêt public

L'objectif des modifications proposées est de mieux identifier les positions d'options sur contrats à terme à inclure ou à exclure des calculs de marge concernant la concentration et d'éliminer la nécessité de comptabiliser des moitiés d'options sur contrats à terme. Le Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse pourra donc être complété à partir d'une information plus juste et simplifiée par les participants agréés. Par conséquent, les modifications proposées sont présumées être d'intérêt public.

II COMMENTAIRES

A) Efficacité

Les modifications proposées permettront de mieux identifier les positions à inclure et à exclure dans les calculs de marge de concentration et de simplifier la comptabilisation des options sur contrats à terme qui sont très en dehors du cours, ce qui

aidera à compléter plus efficacement le Tableau 12 de la Politique C-3 de la Bourse.

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.

III RÉFÉRENCES

- Politique C-3 de Bourse de Montréal Inc.;
- Report of Group on Capital on Futures Contracts of Toronto Stock Exchange, Capital & Margin Committee on Capital Requirements on Futures Contracts, novembre 1993;
- Manuel de préparation à l'examen d'aptitude pour les responsables de contrats à terme, Chapitre 8 – Conditions d'inscription de nature financière, ICVM.

TABLEAU 12
NOTES ET DIRECTIVES

Ligne 1 - Disposition générale relative à la marge. La marge exigée pour les contrats à terme ~~est calculée comme suit et les options sur contrats à terme est équivalente à~~ 15 p. cent de la marge de maintien exigée, par la bourse de contrats à terme de marchandises où se négocient ces contrats à terme, sur le plus élevé du total des positions acheteur ou vendeur sur contrats à terme par marchandise ou titre financier détenues pour tous les comptes des clients et du **M**membre. Aux fins de cette disposition générale relative à la marge, les positions vendeur sur contrat à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur d'options d'achat sur contrats à terme, et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur d'options de vente sur contrats à terme.

Les positions suivantes ne sont pas incluses dans le calcul :

- a) les positions dans les comptes d'institutions agréées, de contreparties agréées et d'entités réglementées;
- b) les positions de couverture, à la condition que le titre sous-jacent soit détenu dans le compte du client auprès du **M**membre ou que le **M**membre ait un document lui accordant le droit irrévocable de prendre possession du titre sous-jacent et de le livrer à l'endroit désigné par la chambre de compensation pertinente. Toutes les autres positions de couverture sont traitées comme des positions spéculatives aux fins de ce calcul;
- c) les positions mixtes des clients et du **M**membre sur le même contrat à terme négocié à la même bourse de contrats à terme. Toutes les autres positions mixtes sont traitées comme des positions spéculatives aux fins de ce calcul;
- d) les positions ~~sur d'~~options sur contrats à terme suivantes :
 - i) ~~la moitié d'une~~ positions vendeur ~~sur d'~~option sur contrats à terme qui ~~est hors jeu sont en dehors du cours~~ par plus de deux fois les exigences de marge de maintien ~~mais moins de trois fois; et~~
 - ii) ~~une position vendeur sur option qui est hors jeu par plus de trois fois les exigences de marge de maintien~~ positions mixtes de mêmes options sur contrats à terme.

Ligne 2 - Concentration dans les comptes individuels. Le **M**membre doit pourvoir le montant par lequel :

- a) l'ensemble des exigences de marge de maintien des contrats à terme sur marchandises ou titres financiers ou des contrats à terme sous-jacents à des options sur contrats à terme détenus à la fois ~~en compte et à découvert en position acheteur ou vendeur~~ pour tout client (y compris, sans restriction, les groupes de clients ou groupes de clients liés) ou en inventaire, à l'exclusion des positions mentionnées à la note 1 qui suit, moins l'excédent de la marge fournie,

est supérieur à

- b) 15 p. cent de ~~son~~ l'actif net admissible du membre.

La marge excédentaire est calculée en fonction de la marge de maintien. Toutefois, les positions mixtes sur un même produit ou un produit différent à la même bourse et une position mixte entre-bourses ou entre-contrats pourraient être incluses en utilisant la marge de maintien déterminée par la bourse en autant que la position mixte soit acceptable aux fins de la marge par une bourse reconnue.

Si l'excédent n'est pas éliminé dans les trois (3) jours de négociation après qu'il se soit produit pour la première fois, le capital du **M**membre sera débité du moindre de :

- a) l'excédent calculé au moment où la concentration s'est produite pour la première fois; et
- b) l'excédent, le cas échéant, qui existe à la clôture du troisième jour de négociation.

TABLEAU 12
NOTES ET DIRECTIVES (suite)

Aux fins du calcul de ~~ette-la~~ concentration, les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur ~~sur-d'~~options d'achat sur contrats à terme et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur d'options de vente sur contrats à terme.

Ligne 3 - Concentration dans les positions individuelles ouvertes sur contrats à terme et sur les positions vendeur ~~sur-d'~~options sur contrats à terme. Le Mmembre doit pourvoir le montant par lequel :

a) le montant que représente deux fois les exigences de marge de maintien sur la plus élevée de la position acheteur ou la position vendeur sur contrats à terme sur marchandises ou titres financiers, détenue dans le compte de clients et en inventaire, sauf pour les positions mentionnées à la note 1 qui suit,

est supérieur à

b) 40 p. cent de ~~son-l'~~actif net admissible du membre.

Il peut être déduit de cette différence, pour chaque client, l'excédent de marge disponible pour tous les comptes du client jusqu'à concurrence de deux fois les exigences de marge de maintien des positions du client sur ces contrats à terme.

La marge excédentaire est calculée en fonction de la marge de maintien. Toutefois, les positions mixtes sur un même produit ou un produit différent à la même bourse et une position mixte entre-bourses ou entre-contrats pourraient être incluses à la fois pour les positions acheteur et les positions vendeur en utilisant la marge de maintien déterminée par la bourse; toutefois, la position mixte doit être acceptée aux fins de la marge par une bourse reconnue.

Si l'excédent n'est pas éliminé dans les trois (3) jours de négociation après qu'il se soit produit pour la première fois, le capital du Mmembre sera débité du moindre de :

a) l'excédent calculé au moment où la concentration s'est produite pour la première fois; et

b) l'excédent, le cas échéant, qui existe à la clôture du troisième jour de négociation.

Aux fins du calcul de la concentration, les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur ~~sur-d'~~options d'achat sur contrats à terme et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur d'options de vente sur contrats à terme.

Ligne 4 - Lorsque les actifs, incluant les espèces, la valeur des positions ouvertes et les titres laissés en dépôt chez un commissionnaire en contrats à terme dépassent 50 p. cent de l'actif net admissible du membre, l'excédent fera l'objet d'une exigence de marge.

Cette exigence ne s'applique pas si l'avoir net du commissionnaire en contrats à terme, tel qu'il apparaît aux derniers états financiers vérifiés publiés, excède 50 000 000 \$.

Lorsque la valeur nette du commissionnaire en contrats à terme, déterminée à partir de ses derniers états financiers publiés, est inférieure à 50 000 000 \$, le Mmembre peut utiliser une lettre de crédit confirmée comme étant irrévocable et inconditionnelle délivrée par une banque américaine admissible comme institution agréée au nom du commissionnaire en contrats à terme pour compenser l'exigence de marge calculée précédemment. Le montant de la compensation est limité au montant de la lettre de crédit.

Ne seront pas exemptés de cette exigence les membres dont les opérations sur les contrats à terme ainsi que sur les options sur contrats à terme, sont enregistrées sur une base «client par client» par le commissionnaire en contrats à terme.

Note 1 : Aux fins du calcul de la marge concernant la concentration dans les comptes individuels de clients (ligne 2) et pour les positions ouvertes sur contrats à terme et les positions vendeur ~~sur-d'~~options sur contrats à terme (ligne 3), les positions suivantes sont exclues :

TABLEAU 12
NOTES ET DIRECTIVES (suite)

- 1.1 les positions détenues dans les comptes d'institutions agréées, de contreparties agréées et d'entités réglementées;
- 1.2 les positions de couverture, à la condition que le titre sous-jacent soit détenu dans le compte du client auprès du ~~M~~membre ou que le ~~M~~membre ait un document lui accordant le droit irrévocable de prendre possession du titre sous-jacent et de le livrer à l'endroit désigné par la chambre de compensation pertinente. Toutes les autres positions de couverture sont traitées comme des positions spéculatives et ne sont pas exclues;
- 1.3 les positions vendeur ~~sur d'~~options sur contrats à terme suivantes :
- i) la position vendeur ~~sur d'~~une option d'achat ou ~~sur d'~~une option de vente lorsque le compte d'un client ou du ~~M~~membre ~~est à découvert sur~~détient des positions vendeur d'une option d'achat et de vente sur le même contrat à terme ayant le même prix de levée et le même mois d'échéance;
 - ii) un contrat à terme jumelé à une position ~~sur d'~~options en jeu en dedans du cours; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - iii) une position vendeur ~~sur d'~~options jumelée à une position acheteur ~~sur d'~~option en jeu en dedans du cours; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - iv) une position vendeur ~~sur d'~~options jumelée à un contrat à terme; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - v) une position vendeur ~~sur d'~~options d'achat hors jeu en dehors du cours jumelée à une position acheteur ~~sur d'~~options d'achat hors jeu en dehors du cours, lorsque le prix de levée de la position vendeur ~~sur d'~~options d'achat est supérieur au prix de levée de la position acheteur ~~sur d'~~option d'achat; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - vi) une position vendeur ~~sur d'~~options de vente hors jeu en dehors du cours jumelée à une position acheteur ~~sur d'~~option de vente hors jeu en dehors du cours; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - vii) ~~la moitié d'~~une position vendeur ~~sur d'~~option qui est hors jeu en dehors du cours par plus de deux fois la marge de maintien exigée ~~mais moins de trois fois~~;
 - ~~viii) une position vendeur sur option qui est hors jeu par plus de trois fois la marge de maintien exigée.~~