

CIRCULAIRE 046-23  
Le 29 mars 2023

**AUTOCERTIFICATION**

**MODIFICATION DE L'ARTICLE 9.4 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.  
MÉTHODOLOGIE "SPAN" POUR COMPTE CLIENT**

Le 11 mai 2021, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») et le 21 avril 2021, le comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse ont approuvé des modifications à l'article 9.4 des règles de Bourse de Montréal inc. méthodologie "span" pour compte client des règles de la Bourse. Ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

La version amendée des articles que vous trouverez ci-jointe entrera en vigueur le 31 mars 2023, après la fermeture des marchés. Veuillez noter que la nouvelle version des règles sera également disponible sur le site web de la Bourse ([www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)).

Les modifications visées par la présente circulaire ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la Bourse le 5 juillet 2021 (voir la circulaire [124-21](#)). Suite à la publication de cette circulaire, la Bourse a reçu des commentaires. Veuillez trouver ci-joint le sommaire de ces commentaires de même que les réponses de la Bourse à ceux-ci.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Sophie Brault, Conseillère juridique, au 514-268-0591 ou par courriel au [sophie.brault@tmx.com](mailto:sophie.brault@tmx.com).

Sophie Brault  
Conseillère juridique  
Bourse de Montréal Inc.

## ANNEXE 1 — MODIFICATIONS PROPOSÉES

### VERSION MODIFIÉE

[...]

#### **PARTIE 9 - COMPENSATION ET INTÉGRITÉ FINANCIÈRE**

##### **Article 9.4 Utilisation du système SPAN de Marge basée sur le risque**

- (a) Compte de Participant Agréé. Dans le cas d'un Compte de Participant Agréé composé exclusivement de positions en Instruments Dérivés inscrits à la Bourse, la Marge exigée peut être celle calculée par la méthodologie « Standard Portfolio Analysis » (SPAN) en utilisant l'intervalle de Marge calculé et les hypothèses utilisées par la CCCPD. Si le Participant Agréé sélectionne la méthodologie SPAN, les exigences de Marge calculées selon cette méthodologie auront préséance sur les dispositions prescrites dans les Règles.
- (b) Compte Client. Dans le cas d'un Compte Client, un Participant Agréé peut~~il est interdit d'~~ utiliser la méthodologie SPAN pour déterminer les exigences de Marge si le Compte Client auprès de la CCCPD est conforme au régime fondé sur les marges brutes des clients tel que défini par la CCCPD. Si le Participant Agréé sélectionne la méthodologie SPAN, les exigences de Marge calculées selon cette méthodologie auront préséance sur les dispositions prescrites dans les Règles.

**VERSION PROPRE**

[...]

**PARTIE 9 - COMPENSATION ET INTÉGRITÉ FINANCIÈRE**

**Article 9.4 Utilisation du système SPAN de Marge basée sur le risque**

- (a) Compte de Participant Agréé. Dans le cas d'un Compte de Participant Agréé composé exclusivement de positions en Instruments Dérivés inscrits à la Bourse, la Marge exigée peut être celle calculée par la méthodologie « Standard Portfolio Analysis » (SPAN) en utilisant l'intervalle de Marge calculé et les hypothèses utilisées par la CCCPD. Si le Participant Agréé sélectionne la méthodologie SPAN, les exigences de Marge calculées selon cette méthodologie auront préséance sur les dispositions prescrites dans les Règles.
- (b) Compte Client. Dans le cas d'un Compte Client, un Participant Agréé peut utiliser la méthodologie SPAN pour déterminer les exigences de Marge si le Compte Client auprès de la CCCPD est conforme au régime fondé sur les marges brutes des clients tel que défini par la CCCPD. Si le Participant Agréé sélectionne la méthodologie SPAN, les exigences de Marge calculées selon cette méthodologie auront préséance sur les dispositions prescrites dans les Règles.

**CIRCULAIRE 124-21 : MODIFICATION DE L'ARTICLE 9.4 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.  
MÉTHODOLOGIE "SPAN" POUR COMPTE CLIENT**

**Sommaire des commentaires reçus par ACCVM le 24 août 2021 et réponse de la Bourse et CDCC**

No.	Summary of comments	Summary of responses
1.	<p><b>Commentaires de l'industrie : Nous demandons une définition élargie des « positions couvertes de couverture » et de « certains comptes ».</b></p> <p>La circulaire stipule : La CCCPD modifie ses règles et procédures afin d'être en conformité avec le principe 14 des PIMF, qui traite de la ségrégation et de la portabilité<sup>4</sup>. La CCCPD propose ce qui suit : i) introduire un régime MBC applicable à toutes les positions en cours sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme, à l'exception des positions en cours de couverture et ii) modifier les exigences de marge connexes pour certains comptes.</p>	<p>Ces commentaires sont plutôt liés à la modification proposée par le CDCC des règles et des manuels d'opérations (Avis aux Membres <a href="#">102-21</a>).</p> <p>Conformément à la définition proposée par la CDCC, les positions en cours de couverture sont celles identifiées par les membres compensateurs comme étant éligibles pour réduire le risque de marché pour un compte client individuel ou un compte non-firme de teneur de marché dans des comptes de type couverture spécifiquement identifiés dans le système de compensation (page 57 (du 70) de l'Avis de la CDCC).</p> <p>Cela permettra à la CDCC et à l'OCRCVM d'identifier plus facilement les positions en cours de couverture et leur admissibilité à des allègements de marge entre produits (par exemple, entre les contrats à terme sur actions et les options sur actions).</p> <p>Veuillez consulter les pages 10 et 11 (sur 70) de l'avis de la CDCC.</p>
2.	<p><b>Commentaires de l'industrie : MX, TMX ou CDCC enverront-ils un relevé quotidien avec les calculs SPAN (par compte) pour que les firmes puissent effectuer un réconciliation ? Qu'est-ce qui constituerait un régime non-GCM ? La clarté est requise sur les positions couvertes et les positions courtes sur contrats à terme ou options lorsque le régime GCM utilise la méthodologie SPAN</b></p> <p>La circulaire stipule : Le recours à la méthode SPAN aux fins du calcul des marges pour les comptes clients dans le cadre du nouveau régime MBC permettrait</p>	<p><b>Rapport</b></p> <p>Ni MX ni TMX n'enverront un relevé quotidien avec les calculs SPAN (par compte) pour que les firmes puissent faire une réconciliation. Quant à la CDCC, elle continuera de produire les mêmes rapports de marge aux membres compensateurs. De plus, la CDCC révisé ces rapports sur les marges pour tenir compte de la nouvelle structure du modèle MBC et de l'agrégation des marges (c'est-à-dire lorsque la marge est calculée au</p>

<p>d'harmoniser le calcul des marges pour les clients à la fois par les Participants Agréés canadiens de la Bourse et les membres compensateurs de la CCCPD, si les Participants Agréés choisissent la méthode SPAN pour calculer la marge de leurs comptes clients</p>	<p>niveau du nouveau compte de risque et agrégée dans les nouveaux comptes des garanties : MBC, non-MBC, firme). Notez qu'actuellement, la marge est calculée au niveau des sous-comptes (comptes physiques dans le système de compensation) et agrégée au niveau du membre compensateur dans un "pool" unique.</p> <p>Régime MBC, Régime non-MBC, Admissibilité des firmes</p> <p>Selon le modèle MBC, les positions des membres compensateurs sont classées en 3 catégories :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) MBC (c'est-à-dire toutes les positions des clients sur contrats à terme et options sur contrats à terme) (page 30 (sur 70) de l'avis de la CDCC)</li> <li>2) Non-MBC (c'est-à-dire toutes les autres positions des clients ainsi que les positions à terme exemptées de couverture)</li> <li>3) Firme (positions exclusives de la Firme - non impactées par la proposition actuelle).</li> </ol> <p>Le régime non-MBC fait référence aux comptes qui ne sont pas tenus d'être conformes au régime MBC. Veuillez consulter la page 30 (sur 70) de l'avis de la CDCC.</p> <p><b>Comptes en cours de couverture</b></p> <p>Comme mentionné à la question 1, les comptes en cours de couverture sont des comptes individuels spécifiquement identifiés à la CDCC permettant aux positions des clients (positions en cours de couverture) d'obtenir un soulagement de la marge intermarché. Les positions à terme (sous l'exemption autorisée) dans ces comptes sont considérées comme relevant du régime non-MBC et ne sont donc pas éligibles à la même protection offerte sous le régime MBC (mécanisme de portabilité renforcée). Notez que ces positions (pour les comptes clients des participants agréés) sont considérées comme non éligibles à la méthodologie SPAN puisqu'elles sont considérées comme faisant partie</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>du régime non-MBC. Dans ce cas, les règles basées sur la stratégie continueront de s'appliquer pour les positions inter-marchés.</p>
<p>3.</p>	<p><b>Commentaires de l'industrie : les contrats à terme sur actions entrent-ils dans la catégorie des « positions couvertes » ? Les clients qui ne détiennent que des contrats à terme sur actions seraient-ils considérés comme relevant d'un régime non GCM ?</b></p> <p>La circulaire stipule : Par exemple, dans le cas de contrats à terme sur actions (dans des comptes de couverture) et d'options sur actions dont le sous-jacent est le même, les Participants Agréés continueraient d'établir la marge des positions du portefeuille des clients selon la méthode fondée sur les stratégies.</p>	<p>Les contrats à terme sur actions sont inclus dans le régime MBC, comme tous les autres contrats à terme. Cependant, des exemptions sont possibles pour tous les contrats à terme (y compris les contrats à terme sur actions) s'ils sont détenus dans un compte de couverture (appelés les positions en cours de couverture selon la définition de la CDCC et considérées comme relevant du régime non-MBC). Plus précisément, les contrats à terme sur actions détenus dans des comptes couverts (c'est-à-dire pour lesquels il y a des titres déposés détenus conformément aux articles A-212 et A-706 des règles de la CDCC) et les options sur actions avec le même sous-jacent, les participants agréés continueraient à couvrir les expositions du portefeuille client en utilisant la méthodologie actuelle (publiée quotidiennement par la Division et dite méthodologie basée sur la stratégie).</p> <p>Par conséquent, si les clients ne détiennent que des contrats à terme sur actions et que, à ce titre, les comptes ne sont pas éligibles pour réduire le risque de marché, ceux-ci sont couverts par le régime MBC. Par conséquent, SPAN pour les clients pourrait être utilisé par les participants agréés pour calculer la marge de leurs clients.</p> <p>L'allègement de marge entre le régime MBC et les positions hors régime MBC n'est pas autorisé par la CDCC dans ses modifications proposées aux règles de la CDCC.</p>

<p>4.</p>	<p><b>Calendrier de mise en œuvre</b></p> <p>Les membres de l'industrie estiment que le délai de mise en œuvre des changements apportés aux systèmes et à la technologie connexe doit être suffisant. L'avis aux membres n° 2021-102 du CDCC mentionne une seule mise en œuvre prévue au deuxième trimestre de 2022. Ce délai est irréaliste pour les membres de l'industrie.</p>	<p>Ce calendrier est synchronisé avec le calendrier de l'initiative CDCC MBC. Comme indiqué dans l'analyse du MX, autoriser l'utilisation facultative de SPAN pour les comptes clients aurait les avantages supplémentaires d'une transparence accrue et d'un alignement sur les normes mondiales de l'industrie, réduisant ainsi l'incertitude entre les différentes méthodes de calcul des marges.</p> <p>Si le Participant Agréé décide de ne pas utiliser la méthodologie SPAN pour calculer la marge du client, l'approche existante, actuellement publiée quotidiennement par la Division (une méthodologie basée sur la stratégie), continuera de s'appliquer. La Division publie quotidiennement ces exigences de marge ("CSV file"), y compris les exigences de marge spécifiques pour les contrats à terme et pour les écarts Intra-Marchandises.</p> <p>L'ACCVM doit clarifier l'énoncé suivant : Ce délai est irréaliste pour les membres de l'industrie.</p> <p>Veuillez noter que la CDCC a tenu de multiples consultations avec ses membres compensateurs sur les initiatives du MBC et que les commentaires de l'ACCVM ne correspondent pas à ceux des membres compensateurs de la CDCC.</p>
<p>5.</p>	<p><b>Conclusion</b></p> <p>Comme indiqué ci-dessus, des questions subsistent concernant l'utilisation de la méthodologie SPAN et le passage à un régime de ségrégation et de transférabilité au Canada.</p>	<p>Le passage à la ségrégation et à la transférabilité au Canada est nécessaire pour se conformer au principe 14 de la PFMI sur la ségrégation et la transférabilité.</p> <p>Autoriser l'utilisation de SPAN pour les clients à des fins de marge sur des contrats à terme ciblés et des options sur contrats à terme pour les comptes clients dans le nouveau régime MBC alignerait le calcul de la marge pour les clients aux niveaux du participant canadien agréé de la Bourse et du membre compensateur de la CDCC. Une telle approche permettrait d'atteindre des gains d'efficacité opérationnelle en incluant</p>

		<p>tout allégement de marge fourni par la CDCC, ce qui n'est actuellement pas possible dans le cadre des 2 régimes soit le régime SPAN actuel et celui fondé sur la stratégie.</p>
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------