

<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 janvier 2006

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

NOUVELLE MÉTHODE PROPOSÉE POUR DÉTERMINER LA MARGE APPLICABLE AUX TITRES DE PARTICIPATION

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7202, 7203, 7204, 7213 ET 7224 ET AU TABLEAU 2 DU FORMULAIRE « RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES (POLITIQUE C-3)

Résumé

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux articles 7202, 7203, 7204, 7213 et 7224 des Règles, et au Tableau 2 de la Politique C-3 de la Bourse. Ces modifications visent à mettre en place une méthodologie qui permettra de déterminer, pour chaque titre de participation, un taux de marge global qui tiendra compte de façon plus précise de son risque de marché. Elles visent également à permettre l'élimination de la méthodologie actuelle selon laquelle la marge sur les titres de participation est déterminée uniquement en fonction de la valeur au marché de ces titres.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autorégulation (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 : 018-2006

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 au projet de modifications aux articles 7202, 7203, 7204, 7213 et 7224 des Règles, et au Tableau 2 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.



NOUVELLE MÉTHODE PROPOSÉE POUR DÉTERMINER LA MARGE APPLICABLE AUX TITRES DE PARTICIPATION

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7202, 7203, 7204, 7213 ET 7224 ET AU TABLEAU 2 DU FORMULAIRE « RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES (POLITIQUE C-3)

I VUE D'ENSEMBLE

Lorsqu'on établit un taux de marge pour un titre, on veut qu'il soit suffisant pour couvrir le risque lié à ce titre, c'est-à-dire le risque de marché. La méthode actuelle de détermination du taux de marge d'un titre de participation coté sur une bourse est fondée sur le prix au marché de l'action.

A RÈGLES ACTUELLES

Les règles actuelles fixant le capital prescrit et la marge prescrite à l'égard des titres de participation et des titres liés à ceux-ci (autres que les options et contrats à terme sur ces titres) se retrouvent dans la Règle Sept de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse). Cette Règle prévoit notamment :

- que, dans le cas des titres de participation cotés ou non sur une bourse, les taux de marge sont fonction de la valeur au marché du titre individuel; et
- que, dans le cas des titres liés à des titres de participation, le capital prescrit et la marge prescrite doivent être déterminés en fonction du taux de marge du titre de participation auquel ces titres sont liés.

Les règles actuelles comprennent également des dispositions portant sur les stratégies applicables aux positions compensatoires détenues tant dans les comptes de participants agréés que dans les comptes clients. Ces règles de compensation fondées sur les stratégies permettent une réduction de la marge prescrite à l'égard de deux ou plusieurs positions liées au même titre sous-jacent lorsque la combinaison des positions entraîne une réduction du risque de marché.

B LA PROBLÉMATIQUE

Des études menées par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) ont établi que le prix au marché de l'action n'est pas un indicateur précis du risque de marché d'un titre de participation coté. Bien que la détermination des taux de marge sur cette base soit d'application facile sur le plan opérationnel, il en résulte toutefois des dépôts de marge et des règles de marge fondés sur les stratégies qui ne reflètent pas le risque économique véritable des positions sur titres de participation et des

compensations impliquant ces titres. Pour remédier à ces problèmes, le sous-comité de la formule d'établissement du capital de la Section des administrateurs financiers (SAF) de l'ACCOVAM a examiné diverses méthodes en établissant comme critères que la méthode choisie devait suivre de façon aussi précise que possible le risque de marché d'un titre donné, en mesurant à la fois le risque de prix et le risque de liquidité, et être raisonnablement simple à mettre en œuvre tant sur le plan opérationnel qu'aux fins d'information des investisseurs.

C OBJECTIF

La nouvelle méthode choisie, appelée la méthode du « taux de marge de base », est essentiellement une méthode de détermination d'un taux de marge sur mesure pour chaque titre de participation coté sur une bourse. L'objectif de cette méthode est de déterminer, pour chaque titre de participation, un taux de marge global qui tiendra compte de façon plus précise de son risque de marché. Cette méthode remplacera les taux de marge actuels fondés sur le prix au marché de l'action et constituera la méthode de détermination du taux de marge que devront utiliser tous les participants agréés et leurs clients pour tous les titres de participations cotés sur une bourse au Canada et aux États-Unis. La méthode proposée déterminera le taux de marge approprié en se fondant sur les deux composantes du risque de marché d'un titre : i) le risque de prix et ii) le risque de liquidité.

L'objectif des modifications proposées à la Règle Sept est de permettre l'élimination de la méthode de marge en fonction du prix au marché de l'action et de la liste des titres admissibles à une marge réduite. Des modifications sont également proposées aux exigences de marge applicables aux débiteures convertibles et aux actions privilégiées convertibles pour rendre ces exigences plus conformes à celles qui s'appliquent aux titres d'emprunt ou aux titres de participation correspondants du même émetteur.

D EFFET DES MODIFICATIONS RÉGLEMENTAIRES PROPOSÉES

L'effet des modifications proposées pourrait être notable du point de vue tant de la concurrence entre les participants agréés et les firmes qui n'ont pas ce statut que du coût des opérations et/ou de la conformité. L'effet de cette proposition sur les marchés de titres de participation cotés en général devrait être neutre ou positif si on se base sur l'expérience antérieure suite à la mise en place en août 2000 de la liste de titres admissibles à une marge réduite et sur les résultats du contrôle *ex post* effectué sur une période de six ans.

Concurrence entre les participants agréés et les firmes qui n'ont pas ce statut

Les taux de marge actuels fondés sur le prix au marché de l'action sont utilisés depuis plusieurs décennies. Au cours de cette période, des méthodologies plus complexes et moins conservatrices de la mesure des risques ont été élaborées et adoptées par des organismes de réglementation d'autres institutions financières et par des chambres de compensation de produits dérivés. L'application de ces nouvelles méthodologies de mesure des risques a rendu moins intéressant pour les courtiers en valeurs mobilières du Canada, du point de vue de l'utilisation du capital, de garder dans leur inventaire leurs positions sur titres de participation pour compte propre. Bon nombre d'entre eux ont choisi de transférer

ces positions à une banque apparentée ou à un courtier en valeurs mobilières étranger apparenté¹, soumis à des exigences de fonds propres moins onéreuses. On trouvera ci-dessous un résumé des exigences actuelles de la Bourse et de certaines mesures des risques de remplacement qui sont disponibles pour déterminer la marge applicable sur des positions dans des titres de participation cotés sur une bourse et des compensations impliquant de tels titres, dont certaines ont déjà été adoptées par la Bourse :

	Exigences de base de la Bourse	Exigences de remplacement (actuelles, proposées et à l'étude)
Marge prescrite qui s'applique aux positions non couvertes	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Taux de marge fondés sur le prix au marché de l'action 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Méthode proposée du « taux de marge de base » fondée sur le risque de marché mesuré (<i>la présente proposition</i>) ▪ Modélisation de la Valeur à Risque (VaR) (<i>voir la proposition sur la modélisation de la VaR</i>) ▪ TIMS ou SPAN pour les positions sur les instruments dérivés négociables en bourse et les compensations portant sur ces instruments dérivés (<i>mesure mise en œuvre à titre facultatif le 1^{er} janvier 2005, voir article 9002 des Règles de la Bourse</i>) ▪ Couverture du risque de position ou méthode similaire de couverture du portefeuille
Marge prescrite qui s'applique aux positions compensatoires couvertes	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Règles fondées sur les stratégies 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Règles fondées sur les stratégies améliorées, d'application plus générale (<i>mises en œuvre le 1^{er} janvier 2005 par suite d'une refonte en profondeur et d'une consolidation des exigences pertinentes dans la nouvelle Règle Neuf de la Bourse</i>) ▪ Modélisation de la VaR (<i>voir la proposition sur la modélisation de la VaR</i>) ▪ TIMS ou SPAN pour les positions sur les instruments dérivés négociables en bourse et les compensations portant sur ces instruments dérivés (<i>mesure mise en œuvre à titre facultatif le 1^{er} janvier 2005, voir article 9002 des Règles de la Bourse</i>) ▪ Couverture du risque de position ou méthode similaire de couverture du portefeuille

La transition proposée vers la méthode du « taux de marge de base » vise à adopter une approche plus sophistiquée de la mesure des risques sans imposer une complexité trop grande aux participants agréés et à leurs clients. Par conséquent, la méthode du « taux de marge de base » sera une méthode de marge relativement simple utilisée :

- par les participants agréés possédant des portefeuilles de négociation pour compte propre relativement petits ou des portefeuilles faisant appel à des stratégies de couverture simples;
- pour déterminer la marge applicable aux positions détenues dans les comptes des clients de détail.

¹ Les banques canadiennes peuvent utiliser un modèle de « Valeur à Risque » (VaR) pour déterminer les exigences de capital sur les positions de titres qu'elles maintiennent pour leur compte propre. Quant aux courtiers en valeurs mobilières du Royaume-Uni, ils peuvent utiliser la méthode du *Position Risk Requirement* (couverture du risque de position), qui est une méthode fondée sur le risque du portefeuille, pour établir le capital réglementaire exigible sur leur portefeuille de négociation de titres de participation.

En adoptant cette méthode, on éliminera en partie le conservatisme exagéré des taux de marge s'appliquant aux titres de participation cotés en bourse, ce qui aura vraisemblablement un effet bénéfique sur la concurrence entre les participants agréés et les firmes qui n'ont pas un tel statut en ce qui concerne la négociation pour compte propre.

Coûts des opérations et incidence sur les opérations

Au cours de l'élaboration de la présente proposition, des efforts ont été faits afin de tenir compte des préoccupations touchant les coûts des opérations liés à la mise en œuvre de cette méthode. Afin de répondre à ces préoccupations, le personnel de l'ACCOVAM calculera les taux de marge selon cette nouvelle méthode et, une fois ces taux calculés, ils seront mis à la disposition des participants agréés par voie électronique, dans un format téléchargeable qui nécessitera, dans le cas où on utilise un logiciel « géré par tables », peu de modifications aux systèmes de marge utilisant cette nouvelle méthode.

Il est probable que la mise en œuvre de cette proposition aura une incidence sur les opérations. Les études effectuées sur une période de six ans par l'ACCOVAM indiquent qu'en moyenne plus de 90 % des titres cotés sur la Bourse de Toronto connaîtront un changement du taux de marge lors de la mise en vigueur de la proposition (voir l'Annexe 1).

Une fois la proposition mise en vigueur, son incidence sur les opérations sera moins notable. Les études effectuées sur une période de six ans par l'ACCOVAM indiquent qu'en moyenne environ 70 % des titres cotés sur la Bourse de Toronto ne connaîtront pas de variation du taux de marge d'une période à l'autre, par la suite (voir l'Annexe 2).

Effet sur les marchés des titres de participation cotés sur une bourse en général

En ce qui a trait à l'effet spécifique sur les marchés financiers de l'utilisation de la méthode proposée du « taux de marge de base », il est considéré que l'effet global sera soit neutre, soit positif. La liste trimestrielle des « Titres admissibles à la couverture réduite » (LTACR) publiée par l'ACCOVAM est produite depuis environ cinq ans en utilisant cette méthode et celle-ci a bien fonctionné pour ce groupe choisi de titres. Les seules préoccupations exprimées jusqu'à maintenant par les utilisateurs de ces listes sont que celles-ci devraient être établies dans un délai plus court à la fin de chaque trimestre² et qu'ils souhaiteraient être prévenus à l'avance des titres dont le taux de marge subira une augmentation³. L'ACCOVAM indique par ailleurs avoir reçu relativement peu de plaintes de la part du public investisseur. Finalement, aucune incidence notable sur le marché découlant de l'introduction de la LTACR n'a été remarquée.

Il est estimé que les effets spécifiques de la transition vers la méthode du « taux de marge de base » pour tous les titres de participation cotés sur une bourse au Canada et aux États-Unis seront :

- probablement positifs en ce qui concerne la réduction du capital prescrit à l'égard des positions pour compte propre (la réduction estimée du capital prescrit était de l'ordre de 200 à 300 millions de

² À l'heure actuelle, le personnel de l'ACCOVAM prend environ cinq semaines pour établir la liste étant donné qu'il s'agit d'un processus manuel. Ce délai sera abrégé considérablement une fois que le Programme interne de calcul de marge des titres de participation de l'ACCOVAM, un logiciel conçu pour le calcul informatique des taux de marge, sera mis en œuvre.

³ L'ACCOVAM a déjà apporté une réponse à cette préoccupation dans une certaine mesure puisque, selon la pratique actuelle, elle informe les participants agréés dix jours à l'avance des augmentations de taux de marge découlant de la publication de la liste trimestrielle des titres admissibles à la couverture réduite.

dollars pour le secteur, sur la base des niveaux de titres de participation qui étaient détenus dans les portefeuilles pour compte propre des participants agréés au 31 décembre 2004); et

- probablement neutres ou positifs en ce qui concerne l'augmentation de la valeur d'emprunt des comptes sur marge des clients (estimée à environ 500 millions de dollars sur la base des niveaux des prêts sur marge pour l'ensemble du secteur au 31 décembre 2004), selon que les participants agréés ajusteront leurs taux internes pour faire bénéficier leurs clients de détail de la réduction de la marge prescrite.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

RÈGLES ACTUELLES

Les exigences actuelles de marge à l'égard des titres de participation sont énoncées aux articles 7202 et suivants de la Règle Sept de la Bourse. Ces règles prévoient que, dans le cas des titres de participation, les taux de marge sont fondés sur le prix au marché du titre sur lequel la marge est calculée. De plus, dans le cas des instruments dérivés sur titres de participation, la marge prescrite sur ces dérivés est déterminée en fonction du taux de marge applicable au titre de participation sous-jacent. Dans le cas des compensations portant sur des titres de participation, les règles actuelles comportent également une série de règles de compensation fondées sur les stratégies applicables aux positions détenues tant dans les comptes du participant agréé que dans les comptes de ses clients. Ces règles de compensation permettent une réduction de la marge prescrite à l'égard de deux ou plusieurs positions liées au même titre sous-jacent lorsque la combinaison de ces positions entraîne une réduction du risque de marché.

MODIFICATIONS PROPOSÉES – DÉTAILS DE LA MÉTHODE DU « TAUX DE MARGE DE BASE »

Afin de mesurer à la fois le risque de prix et le risque de liquidité et d'obtenir un taux de marge sur mesure pour chaque titre, le sous-comité de la formule d'établissement du capital de la SAF de l'ACCOVAM a élaboré une méthode comportant les caractéristiques suivantes :

- i) la composante risque de prix du risque de marché est déterminée pour chaque titre individuel sur la base de mesures historiques de la volatilité du cours;
- ii) la composante risque de liquidité du risque de marché est déterminée pour chaque titre individuel sur la base du volume d'opérations moyen et du flottant;
- iii) un taux de marge sur mesure est déterminé pour chaque titre individuel par l'addition des composantes risque de prix et risque de liquidité calculées selon i) et ii) ci-dessus.

Calcul du risque de prix

Il est proposé d'estimer le risque de prix à partir des mesures historiques de la volatilité du cours et de calculer ce risque sur la base de l'hypothèse simplificatrice que les cours sont distribués normalement. La volatilité du cours du titre sera calculée pour des périodes de 20, 90 et 260 jours de négociation en bourse et le plus élevé des trois résultats sera utilisé comme estimation de la volatilité actuelle du cours. Un intervalle de marge sera calculé pour le titre sur la base de la volatilité du cours calculée et du nombre de jours de couverture du risque de prix nécessaire. Le nombre de jours de couverture dépendra de la liquidité relative du titre. Au lieu de publier l'intervalle de marge exact calculé comme taux de marge de

chaque titre, on fera appel à des catégories de taux de marge. Il y aura huit catégories (15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 40 %, 60 %, 75 % et 100 %) pour les positions en compte des participants agréés et six⁴ catégories (25 %, 30 %, 40 %, 60 %, 75 % et 100 %) pour les positions en compte de clients. Une catégorie additionnelle de taux de marge de 150 % est également proposée pour les positions à découvert des participants agréés et des clients.

Calcul du risque de liquidité

Il est proposé de déterminer le risque de liquidité d'un titre individuel sur la base de son volume d'opérations quotidien moyen et de la valeur de son flottant. Comme la mesure du risque de liquidité n'est pas une science exacte, on aurait pu utiliser comme paramètres d'autres mesures, comme le pourcentage de rotation quotidienne⁵. Le volume d'opérations quotidien moyen et la valeur du flottant ont été choisis comme paramètres du risque de liquidité parce que, sur la base des études effectuées par l'ACCOVAM, ils fournissaient le meilleur moyen de distinguer les titres très liquides de ceux qui le sont moins⁶.

L'évaluation du risque de liquidité est importante parce que le taux de marge établi doit être suffisant pour couvrir le risque de prix sur la période de temps qui peut être nécessaire pour liquider une position dans un titre. La proposition établit quatre niveaux de liquidité qui seront utilisés pour déterminer le risque de liquidité : « plus élevé que d'ordinaire », « ordinaire », « moins élevé que d'ordinaire » et « faible » :

- un titre dont la liquidité est établie comme étant d'un niveau « plus élevé que d'ordinaire » nécessitera un nombre de jours de couverture moindre et, par conséquent, un intervalle de marge du risque de prix sera calculé pour obtenir deux ou trois jours ouvrables de couverture du risque de prix;
- un titre dont la liquidité est établie comme étant « ordinaire » nécessitera quatre jours ouvrables de couverture du risque de prix;
- un titre dont la liquidité est établie comme étant d'un niveau « moins élevé que d'ordinaire » entraînera soit l'ajout, lors de la détermination du taux de marge global, d'une prime de liquidité spécifique, soit la fixation à 75 % du taux de marge global pour le titre;
- un titre dont la liquidité est établie comme étant « faible » entraînera un taux de marge de 75 % ou de 100 % selon que la valeur du flottant de l'émetteur excède ou non cinq millions de dollars.

Hypothèses générales de la proposition sur le « taux de marge de base »

La proposition comprend aussi quelques hypothèses générales qui seront utilisées pour la détermination du taux de marge d'un titre selon la méthode du « taux de marge de base » :

- le taux de marge minimal pour les positions en compte a été fixé à 15 % pour les positions de participants agréés et à 20 % pour les positions de clients dans le cas où un contrat d'options ou un contrat à terme portant sur le titre individuel est coté sur une bourse de dérivés au Canada ou aux

⁴ On pourra utiliser une septième catégorie, comportant un taux de marge de 20 %, pour les positions de clients lorsque la volatilité du cours mesurée est suffisamment basse et qu'il existe sur le titre pris isolément au moins une option ou un contrat à terme négociable en bourse.

⁵ Le pourcentage de « rotation quotidienne » est le volume d'opérations quotidien sur un titre d'un émetteur divisé par le nombre d'actions en circulation de cet émetteur.

⁶ Par comparaison, lorsque la « rotation quotidienne » a été évaluée comme paramètre possible en vue de la détermination du risque de liquidité, les pourcentages de rotation étaient tellement similaires pour tous les titres qu'il devenait très difficile de distinguer les titres très liquides de ceux qui l'étaient moins.

États-Unis, et autrement à 25 %;

- le taux de marge maximal a été fixé à 150 % pour les positions à découvert;
- les pourcentages de fluctuation quotidienne de cours à utiliser dans la détermination du risque de prix sont, par hypothèse, distribués normalement;
- les marchés d'actions du Canada sont, par hypothèse, suffisamment liquides pour mesurer avec exactitude le risque de prix;
- les actions privilégiées et de rang supérieur doivent faire l'objet d'une marge dont le taux ne doit pas être plus élevé que celui qui est calculé pour les titres de rang inférieur de l'émetteur en posant comme hypothèse que, même dans le pire des cas, elles ne présentent pas un risque de marché plus élevé;
- les règles actuelles fondées sur les stratégies pour les titres de participation et les instruments dérivés sur des titres de participation seront conservées.

Le contrôle *ex post* de la proposition sur le « taux de marge de base »

La méthode proposée du « taux de marge de base » fait appel à une méthode d'évaluation du risque de marché similaire à la méthode intégrée dans TIMS et SPAN, méthodes d'évaluation du risque qui sont largement utilisées par les corporations de compensation d'instruments dérivés⁷ dans le monde. Par conséquent, le contrôle *ex post* de la proposition s'est attaché à vérifier que les fluctuations de cours réelles pendant la période de couverture par le taux de marge étaient inférieures au taux de marge fixé au moyen de la méthode proposée du « taux de marge de base » plutôt qu'à justifier l'utilisation prédictive de l'information historique sur les prix.

Les résultats du contrôle *ex post* (voir l'Annexe 3) ont été conformes aux attentes, puisqu'ils ont donné les indications suivantes :

- les jours où les fluctuations de prix de la période de couverture excèdent le taux de marge d'un titre (c'est-à-dire les jours de violation) ne sont pas rares dans le cadre de la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action;
- les pourcentages moyens de jours de violation sont plus élevés dans le cadre de la méthode proposée du « taux de marge de base » que dans celui de la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action – résultat prévisible parce que les taux de marge calculés sont généralement plus bas dans la méthode proposée du « taux de marge de base »;
- les pourcentages moyens de jours de violation dans le cadre de la méthode proposée du « taux de marge de base » indiquent que cette méthode atteint le niveau de confiance requis (99 %) à l'égard de l'adéquation du taux de couverture.

Contrôle de l'incidence de la proposition sur le « taux de marge de base »

La méthode proposée du « taux de marge de base » a été contrôlée sur une période de six ans par l'ACCOVAM afin de déterminer son incidence sur les marchés financiers touchés, les participants agréés et leurs clients. Ce contrôle comprenait les éléments suivants :

- une comparaison entre les taux de marge actuels et les taux de marge proposés;

⁷ Au Canada, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) utilise TIMS et SPAN pour déterminer les exigences de son fonds de compensation à l'égard de la compensation et du règlement des instruments dérivés qui sont cotés sur la Bourse de Montréal.

- une comparaison entre les taux de marge proposés pour la fin du trimestre précédent et les taux de marge proposés pour la fin du trimestre courant;
- une analyse de l'incidence des taux de marge proposés sur les positions à découvert, axée surtout sur les titres ayant une volatilité du cours mesurée dépassant 100 %; et
- une évaluation de l'incidence, pour chaque firme (basée sur un échantillon de sociétés membres de l'ACCOVAM qui sont également des participants agréés de la Bourse), des taux de marge proposés sur les positions pour compte propre et les positions dans les comptes de clients.

Les débetures, les bons de souscription et les titres de participation étrangers ont été exclus de l'analyse pour éviter que les résultats ne soient biaisés.

Comparaison des taux de marge actuels avec les taux de marge proposés – titres cotés sur la Bourse de Toronto

Pour les six années étudiées, la marge prescrite moyenne⁸ pondérée en fonction de la valeur des opérations a diminué, selon la méthode proposée, de 7,77 % pour les positions de participants agréés (de 26,93 % à 19,16 %) et de 4,86 % pour les positions de clients (de 31,60 % à 26,73 %). Cela se traduit par une réduction moyenne du capital prescrit à l'égard des positions pour compte propre de 356 millions \$ et par une augmentation moyenne de la valeur d'emprunt des portefeuilles de clients de 516 millions \$ pour les périodes étudiées. Les estimations étaient encore plus élevées au 31 décembre 2004, soit 501 millions \$ et 655 millions \$, respectivement.

Il importe de noter qu'un nombre significatif de titres ont subi un changement de taux de marge lors de l'application de la méthode proposée dans chacun des trimestres étudiés. En moyenne,

- 3,52 %⁹ de la valeur des comptes des participants agréés (également 3,52 % dans le cas des comptes clients) a connu une réduction du taux de marge d'au moins 20 %;
- 81,20 % de la valeur des comptes des participants agréés (89,56 % dans le cas des comptes de clients) a connu une réduction du taux de marge de moins de 20 %;
- 8,40 % de la valeur des comptes des participants agréés (2,68 % dans le cas des comptes de clients) n'a connu aucun changement du taux de marge;
- 6,89 % de la valeur des comptes des participants agréés (4,24 % dans le cas des comptes de clients) a connu une augmentation du taux de marge.

En ce qui concerne le nombre de titres touchés par des changements notables du taux de marge, si la méthode proposée avait été adoptée au 31 décembre 2004, 336¹⁰ titres ayant un cours supérieur à 2,00 \$ (ayant actuellement un taux de marge de 50 % ou de 30 % [25 % pour les positions en compte propre des participants agréés]) auraient eu un taux de marge égal ou supérieur à 75 %. Par contre, 296¹¹ titres ayant un cours inférieur à 2,00 \$ (ayant actuellement un taux de marge de 60 % ou plus), auraient eu un taux de marge de 40 % ou moins.

⁸ Pour chaque trimestre, les taux de marge des titres individuels ont été pondérés en fonction de la valeur des opérations, puis, pour obtenir une moyenne globale, l'ACCOVAM a fait la moyenne des taux pondérés calculés pour les trimestres étudiés.

⁹ L'ACCOVAM s'est servie, pour déterminer ce pourcentage, de la moyenne pondérée de la valeur des opérations pour les six dernières années.

¹⁰ Ces titres représentaient moins de 1 % de la valeur négociée par les participants agréés pour le trimestre terminé le 31 décembre 2004.

¹¹ Ces titres représentaient moins de 1 % de la valeur négociée par les participants agréés pour le trimestre terminé le 31 décembre 2004.

Comparaison des taux de marge actuels avec les taux de marge proposés – titres cotés à la Bourse de croissance TSX

Pour la période étudiée, la marge prescrite moyenne a diminué de 1,85 % pour les positions de participants agréés (de 69,18 % à 67,33 %) et de 1,75 % pour les positions de clients (de 69,19 % à 67,44 %) selon la méthode proposée.

Il importe de noter que, comparativement aux titres cotés à la Bourse de Toronto, il est prévu qu'un nombre relativement moindre de titres connaîtra un changement de taux important. Cela est surtout dû au fait que, tant selon la méthode actuelle que selon la méthode proposée, la majorité des titres cotés à la Bourse de croissance TSX seront assujettis à un taux de marge de 100 %.

Comparaison des taux de marge proposés pour le trimestre courant et des taux de marge proposés pour le trimestre précédent – titres cotés à la Bourse de Toronto

En moyenne, le nombre de changements du taux de marge d'un trimestre à l'autre selon la méthode proposée était plus grand qu'avec la méthode actuelle¹². De façon plus précise :

- 2,99 %¹⁰ de la valeur des comptes des participants agréés (2,66 % dans le cas des comptes de clients) a connu une réduction du taux de marge d'au moins 20 %;
- 10,43 % de la valeur des comptes des participants agréés (4,07 % dans le cas des comptes de clients) a connu une réduction du taux de marge de moins de 20 %;
- 69,21 % de la valeur des comptes des participants agréés (85,43 % dans le cas des comptes de clients) n'a connu aucun changement du taux de marge;
- 14,69 % de la valeur des comptes des participants agréés (5,17 % dans le cas des comptes de clients) a connu une augmentation du taux de marge.

En ce qui concerne le nombre de titres touchés, une analyse des tendances d'un trimestre à l'autre, effectuée à la fois pour les positions des participants agréés et pour les positions des portefeuilles de clients, a donné les résultats suivants :

- le nombre moyen de titres dont le taux de marge a baissé d'au moins 20 % était de 112 et 107, respectivement ;
- le nombre moyen de titres dont le taux de marge a augmenté d'au moins 20 % était de 82 et 77, respectivement;
- le nombre moyen de titres dont le taux de marge n'a pas changé était de 1 162 et 1 250, respectivement.

Ces résultats ont confirmé les estimations de l'ACCOVAM qui prévoyait que, sur une base continue, le nombre de titres connaissant un changement de taux de marge serait relativement faible (c'est-à-dire approximativement 20 %), mais que cela créerait néanmoins une difficulté opérationnelle à résoudre sur une base trimestrielle, tous les changements de taux de marge se produisant au même moment.

Comparaison des taux de marge proposés pour le trimestre courant et des taux de marge proposés pour le trimestre précédent – titres cotés à la Bourse de croissance TSX

Une comparaison d'un trimestre à l'autre n'a pas été établie pour les titres négociés sur la Bourse de croissance TSX. La raison en est que, tel que déjà mentionné, la majorité des titres cotés à la Bourse de croissance TSX auront un taux de marge de 100 %.

¹² Cette conclusion ne tient pas compte des changements ordinaires de taux qui surviennent actuellement pour les titres de participation cotés ayant une valeur au marché inférieure à 2,00 \$.

Incidence des taux de marge proposés sur la détermination de la marge applicable aux positions à découvert

Des contrôles ont été effectués par l'ACCOVAM afin d'évaluer l'adéquation du traitement proposé aux fins de déterminer la marge applicable aux positions à découvert. Comme il est proposé de conserver la méthode actuelle pour les positions à découvert sur des titres ayant un cours inférieur à 2,00 \$, les contrôles ont été axés surtout sur les titres ayant un cours de 2,00 \$ ou plus. Un très petit nombre de ces titres (c'est-à-dire, en moyenne, moins de trois titres par trimestre) avaient des intervalles de marge calculés supérieurs à 100 %. Par conséquent, il n'a été jugé nécessaire d'ajouter qu'une seule catégorie de taux de marge pour les positions à découvert sur les titres cotés, soit la catégorie de 150 %. Le tableau suivant résume les révisions proposées pour les positions à découvert:

Cours de l'action	Titres cotés	Titres non cotés
2,00 \$ ou plus	méthode du taux de marge de base avec une catégorie additionnelle de taux de marge de 150 % pour les titres volatils	200 % ou taux de marge du titre de rang inférieur si l'émetteur a des catégories de titres cotés

Évaluation de l'incidence par participant agréé

Afin de déterminer l'incidence probable de la méthode proposée du taux de marge de base sur les participants agréés et leurs clients, une enquête a été effectuée par l'ACCOVAM auprès de huit participants agréés membres du sous-comité de la formule d'établissement du capital de la SAF. Dans le cadre de cette enquête, chaque participant a calculé le capital prescrit à l'égard de ses positions pour compte propre et la marge prescrite pour les comptes de clients au moyen de la méthode proposée du taux de marge de base.

(a) Capital prescrit à l'égard des positions pour compte propre des participants agréés

En moyenne, l'étude de l'ACCOVAM a indiqué qu'au 30 juin 2003, les huit participants agréés visés par l'enquête auraient eu un capital prescrit inférieur de 16 %, selon la méthode proposée du taux de marge de base, par rapport aux règles actuelles. Cela se compare à un capital prescrit inférieur de 9 % pour l'ensemble des titres cotés sur la Bourse de Toronto au 30 juin 2003. La réduction plus importante que la moyenne du marché est raisonnable étant donné la tendance de la plupart des participants agréés de ne garder pour compte propre que les positions sur les titres de participation les plus liquides (positions qui bénéficient le plus de la méthode proposée du taux de marge de base).

Positions pour compte propre des participants agréés				
Participant agréé	Capital prescrit actuel (en milliers)	Capital prescrit proposé (en milliers)	Augmentation / diminution (en milliers)	Augmentation / diminution (%)
1	37 119 \$	32 423 \$	-4 696 \$	-12,65 %
2	127 444 \$	103 987 \$	-23 457 \$	-18,41 %
3	193 164 \$	160 121 \$	-33 043 \$	-17,11 %
4	1 846 \$	1 755 \$	-91 \$	-4,93 %
5	42 223 \$	37 775 \$	-4 448 \$	-10,53 %
6	2 977 \$	1 977 \$	-1 000 \$	-33,57 %
7	650 \$	509 \$	-141 \$	-21,69 %
8	414 \$	414 \$	néant	0,00 %
Moyenne pondérée				-16,48 %

(b) Marge prescrite à l'égard des comptes de clients

Au cours de l'élaboration de son enquête, l'ACCOVAM a déterminé qu'il serait difficile d'évaluer de façon précise l'incidence de la méthode proposée du taux de marge de base sur les niveaux de marge des comptes de clients. Cela tient à ce que la plupart des comptes de clients ont un excédent de marge important, de sorte qu'un changement des taux de marge n'aura probablement pas d'incidence notable sur les niveaux des comptes en insuffisance de marge. L'ACCOVAM a donc centré son étude sur la mesure des changements de la valeur d'emprunt et du solde créditeur requis pour les positions en compte et les positions à découvert dans les comptes de clients, respectivement.

En moyenne, l'étude a indiqué qu'au 30 juin 2003 les valeurs d'emprunt des positions en compte dans les comptes de clients chez les huit participants agréés visés par l'enquête ont augmenté de 5 % selon la méthode proposée du taux de marge de base, comparativement aux règles actuelles. Cette augmentation plus faible pour les positions en compte dans les comptes de clients était prévisible étant donné que les montants déclarés comme valeur d'emprunt comprennent des montants se rapportant à des institutions agréées et à des contreparties agréées pour lesquelles aucune marge ni aucune marge pour insuffisance de la valeur au marché n'est appliquée pour déterminer la valeur d'emprunt des positions en compte. Les résultats des participants agréés no 6 et no 8 reflètent mieux l'incidence que la méthode proposée du taux de marge de base aura sur les clients de détail du fait que ces deux firmes desservent presque exclusivement des clients de détail. Chez ces deux participants agréés, on a observé une augmentation de 11 % de la valeur d'emprunt des positions en compte dans les comptes de clients.

Valeurs d'emprunt des positions en compte dans les comptes de clients				
Participant agréé	Valeur d'emprunt actuelle (en milliers)	Valeur d'emprunt proposée (en milliers)	Augmentation / diminution (en milliers)	Augmentation / diminution (%)
1	S/O	S/O	S/O	S/O
2	474 328 \$	506 116 \$	31 788 \$	6,70 %
3	1 057 862 \$	1 077 548 \$	19 686 \$	1,86 %
4	363 025 \$	373 485 \$	10 460 \$	2,88 %
5	S/O	S/O	S/O	S/O
6	501 298 \$	556 043 \$	54 744 \$	10,92 %
7	6 029 \$	6 404 \$	376 \$	6,22 %
8	128 445 \$	143 072 \$	14 627 \$	11,39 %
Moyenne pondérée				5,20 %

L'étude de l'ACCOVAM a indiqué qu'en moyenne, au 30 juin 2003, le solde créditeur exigé à l'égard des positions à découvert dans les comptes de clients chez les huit participants agréés visés par l'enquête demeurerait inchangé selon la méthode proposée du taux de marge de base comparativement aux règles actuelles. Cela était prévisible, étant donné que la majeure partie des ventes à découvert se fait sur les titres les plus actifs et dont les cours sont les plus volatils, lesquels ne connaîtront pas de réductions notables de leur taux de marge selon la méthode proposée du taux de marge de base.

Solde créditeur exigé à l'égard des positions à découvert dans les comptes de clients				
Participant agréé	Solde créditeur exigé actuellement (en milliers)	Solde créditeur exigé selon la proposition (en milliers)	Augmentation / diminution (en milliers)	Augmentation / diminution (%)
1	S/O	S/O	S/O	S/O
2	182 917 \$	190 806 \$	7 889 \$	4,31 %
3	448 107 \$	449 585 \$	1 478 \$	0,33 %
4	411 168 \$	407 397 \$	-3 770 \$	-0,92 %
5	S/O	S/O	S/O	S/O
6	3 727 \$	3 709 \$	-18 \$	-0,48 %
7	2 503 \$	2 413 \$	-90 700 \$	-3,60 %
8	71 066 \$	70 947 \$	-119 125 \$	-0,17 %
Moyenne pondérée				0,48 %

(c) **Résumé de l'incidence des taux de marge proposés sur les participants agréés et leurs clients**

Bien que les contrôles effectués par l'ACCOVAM dans le cadre de son enquête aient été effectués à un moment précis dans le temps et qu'ils ne portaient que sur un nombre relativement petit de participants agréés, les résultats obtenus sont conformes aux contrôles de l'incidence sur le marché. En général, l'enquête indique que la mise en œuvre de la méthode proposée du taux de marge de base n'aura pas d'incidence notable sur le capital des participants agréés (en ce qui concerne autant la marge prescrite à l'égard des positions pour compte propre que celle prescrite pour les comptes de clients en insuffisance de marge). Il est considéré que la principale incidence du changement de méthode sera opérationnelle, qu'il s'agisse de changements de systèmes ou de changements de l'évaluation du risque de crédit.

Incidence des changements périodiques des taux de marge selon la méthode proposée du « taux de marge de base »

Tel que mentionné précédemment, il est probable que la mise en œuvre de la présente proposition aura une incidence opérationnelle. Toutefois, il a été indiqué également que cette incidence opérationnelle ne sera pas permanente et notable. Cette affirmation est fondée sur une étude des changements de taux, au cours d'une période de six ans, selon la méthode proposée du « taux de marge de base », et sur le fait que la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action exige également de façon régulière un certain nombre de changements des taux de marge.

De façon plus précise, selon la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action, les titres dont le cours est compris dans une fourchette allant de quelques cents à un peu plus de 2,00 \$ peuvent connaître des changements notables des taux de marge, la méthode actuelle de détermination de ces taux à l'égard des positions en compte étant la suivante :

Cours de l'action	Taux de marge actuel
Supérieur ou égal à 2,00 \$ et action figurant sur la LTACR	25,00 %
Supérieur ou égal à 2,00 \$	50,00 %
Supérieur ou égal à 1,75 \$ et inférieur à 2,00 \$	60,00 %
Supérieur ou égal à 1,50 \$ et inférieur à 1,75 \$	80,00 %
Inférieur à 1,50 \$	100,00 %

ANNEXE A

Selon la méthode actuelle de détermination du taux de marge, le nombre de changements de taux qui ont lieu au cours d'un trimestre est difficile à déterminer. Pour donner une idée du nombre de titres qui peuvent faire l'objet de changements fréquents du taux de marge selon la méthode actuelle, le tableau suivant résume les taux de marge applicables aux titres dont le cours était égal ou inférieur à 2,50 \$ au 31 décembre 2004 :

Taux de marge	Nombre de titres cotés à la Bourse de Toronto	Valeur des opérations sur la Bourse de Toronto au cours du trimestre (en millions)
30,00 %	17	1 997 \$
50,00 %	45	730 \$
60,00 %	34	468 \$
80,00 %	29	294 \$
100,00 %	312	1 884 \$
Titres dont le cours est égal ou inférieur à 2,50 \$	437	5 373 \$
Titres cotés à la Bourse de Toronto	1 749	428 536 \$
Pourcentage du total	24,99 %	1,25 %

En fonction des fluctuations de cours, ces titres peuvent ou bien ne pas connaître de changement de taux de marge, ou bien connaître plusieurs changements au cours d'un trimestre.

Selon la méthode proposée du taux de marge de base, il est peu probable qu'il se produira des changements du taux de marge pendant le trimestre. Les changements du taux de marge des titres auront plutôt lieu au même moment. Par exemple, au 31 décembre 2004, 365 titres cotés sur la Bourse de Toronto (représentant 20,87 % du nombre des titres cotés sur cette bourse et 2,01 % de la valeur des opérations effectuées) auraient connu un changement du taux de marge.

Changements du taux de marge	Nombre de titres cotés à la Bourse de Toronto	Valeur des opérations sur la Bourse de Toronto au cours du trimestre (en millions)
Diminution du taux de marge >= 20 %	125	3 844 \$
Diminution du taux de marge < 20 %	127	2 714 \$
Augmentation du taux de marge < 20 %	48	1 449 \$
Augmentation du taux de marge >= 20 %	65	603 \$
Nombre de titres subissant un changement du taux de marge	365	8 610 \$
Nombre de titres cotés à la Bourse de Toronto	1 749	428 536 \$
Pourcentage du total	20,87 %	2,01 %

Il n'existe pas de différence notable entre les nombres et les pourcentages par rapport à la méthode actuelle de détermination du taux de marge, mais les changements de taux se produiront tous en même

temps, ce qui peut nécessiter certains changements du processus d'évaluation du crédit de chaque participant agréé. Naturellement, pour réduire l'importance et la fréquence des appels de marge dans les comptes de clients (causés par des changements de taux de marge), les participants agréés peuvent continuer à établir leurs taux de marge internes.

MODIFICATIONS PROPOSÉES POUR METTRE EN ŒUVRE LA MÉTHODE DU « TAUX DE MARGE DE BASE »

On trouvera ci-dessous une description détaillée de chacune des modifications nécessaires pour mettre en œuvre la méthode proposée du « taux de marge de base ».

Ajout d'un nouveau paragraphe 1 à l'article 7202 – Titres cotés à une bourse reconnue au Canada ou aux États-Unis

L'ajout proposé vise à refléter le remplacement de la méthode de calcul de marge basée sur la valeur au marché de l'action par la méthode du « taux de marge de base ». Le texte ajouté inclut une définition de l'expression « taux de marge de base » et une explication générale de la façon dont ce taux est calculé. Il importe de mentionner que le calcul du taux de marge de base est semblable au calcul du « taux de marge flottant » qui existe déjà à l'article 9002 des Règles de la Bourse. La méthode du « taux de marge de base » permet de déterminer :

- i) l'élément risque de prix du risque de marché pour chaque titre individuel en se fondant sur des mesures de volatilité historique du prix;
- ii) l'élément risque de liquidité du risque de marché pour chaque titre individuel en se fondant sur la moyenne des volumes négociés et le nombre d'actions en circulation; et
- iii) un taux de marge normalisé pour chaque titre individuel obtenu en combinant le risque de prix et le risque de liquidité calculés en i) et ii) ci-dessus.

Par ailleurs, dans le cadre de l'ajout du nouveau paragraphe 1 de l'article 7202, le texte suivant a été inséré :

« La Bourse peut déterminer de temps à autre que les positions dans des titres cotés sur des marchés ou dans un groupe sur un marché, pour lesquels les exigences financières d'inscription initiale ou permanente à la cote ne comportent pas d'exigences adéquates de bénéfice avant impôts, d'actif corporel net et de fonds de roulement minimaux, ne sont pas admissibles aux fins de marge ».

Ce texte remplace par une règle générale la liste des marchés et groupes de titres sur un marché qui ne sont pas admissibles aux fins de marge qui étaient auparavant mentionnés dans les paragraphes 3) v) et 5 de l'article 7202.

À noter également que le paragraphe 1 de l'article 7202 est précédé d'une référence à l'article 9001 des Règles de la Bourse relativement à la définition de certaines expressions qui sont utilisées dans l'article 7202, telles que « taux de marge flottant », « intervalle de marge », etc. Cette référence se trouvait auparavant dans le paragraphe 2 (maintenant paragraphe 3) de l'article 7202.

Modification au paragraphe 2 (anciennement le paragraphe 1) de l'article 7202 – Titres cotés sur certaines autres bourses et faisant partie d'un indice

Ce nouveau texte vise à accorder une valeur d'emprunt de 50 % aux titres cotés qui font partie d'un indice général sur une bourse reconnue ailleurs qu'au Canada et aux États-Unis. À l'heure actuelle, il n'est accordé de valeur d'emprunt à l'extérieur du Canada et des États-Unis qu'aux titres négociés sur les

bourses de Londres et de Tokyo. Le nouveau texte accorderait une valeur d'emprunt aux titres faisant partie d'un indice général et cotés sur des bourses se qualifiant comme « bourses et associations reconnues » aux fins de détermination des « entités réglementées », tel qu'établi dans le formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » de la Politique C-3 de la Bourse.

Modification au paragraphe 3 (anciennement le paragraphe 2) de l'article 7202 – Produits sur indices

Des modifications ont été effectuées aux sous-paragraphes 3 A) et 3 B) pour y incorporer une référence au nouveau calcul de taux de marge de base.

Abrogation du paragraphe 3 de l'article 7202 – Titres admissibles à un taux de marge réduit

Puisque la liste des titres admissibles à un taux de marge réduit publiée par l'ACCOVAM ne sera plus nécessaire avec la mise en place de la nouvelle méthodologie du taux de marge, la référence à cette liste dans le sous-paragraphe i) n'est plus requise. De plus, puisque les titres convertibles et non convertibles d'un émetteur seront assujettis au même taux de marge de base que celui établi pour les titres cotés de cet émetteur, les dispositions des sous-paragraphes iii) et iv) ne sont également plus nécessaires.

Également, le taux de marge réduit qui s'appliquait aux titres sous-jacents à des options émises par The Options Clearing Corporation ne sera plus nécessaire étant donné que ces titres seront dorénavant assujettis à la nouvelle méthodologie du taux de marge de base.

Finalement, le sous-paragraphe v) est également abrogé puisque le type de titres mentionnés dans ce sous-paragraphe est maintenant inclus dans le libellé du nouveau paragraphe 1 de l'article 7202.

Modifications au paragraphe 4 de l'article 7202 - Bons de souscription émis par une banque à charte canadienne

Le nouveau texte vise à séparer les règles applicables aux bons de souscription émis par une banque à charte canadienne des règles sur la marge et le capital prescrits à l'égard des autres titres cotés.

Abrogation de l'ancien paragraphe 5 de l'article 7202 – Titres non admissibles pour fins de marge

Ce paragraphe est abrogé car le type de titres auquel il fait référence est maintenant inclus dans le libellé du nouveau paragraphe 1 de l'article 7202.

Modifications à l'article 7203 – Titres non cotés

Cet article, tel que modifié, incorpore à la fois la méthode proposée du « taux de marge de base » et la méthode actuelle fondée sur le cours de l'action. Fondamentalement, lorsqu'il existe un taux publié faisant appel à la méthode du « taux de marge de base », ce taux doit être utilisé. Lorsqu'il n'existe pas de taux publié, le taux de marge sera déterminé selon la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action.

Modifications au Groupe V de l'article 7204 - Obligations, débetures et billets de commerce et de sociétés

Présentement, le Groupe V de l'article 7204 établit des exigences de marge spécifiquement applicables aux débetures convertibles. Ces exigences renvoient à la liste des titres admissibles à la couverture réduite. Ces règles ont été jugées excessives dans le cas des débetures convertibles se négociant au-dessous de la valeur au pair et insuffisantes dans le cas de débetures convertibles se négociant au-dessus de la valeur au pair.

Plus précisément, selon le texte actuel, les débetures convertibles se négociant au-dessous de la valeur au pair sont assujetties à une marge additionnelle d'au moins 10 % de la valeur au pair en plus de la marge ordinaire qui s'appliquerait à une débenture. Cette marge additionnelle n'est pas justifiée du point de vue du risque parce que les débetures convertibles « en dehors du cours » présentent les mêmes caractéristiques de risque qu'une débenture. En outre, selon le texte actuel, les débetures convertibles se négociant au-dessus de la valeur du pair ne sont jamais assujetties à la même marge prescrite que le titre sous-jacent. Cela ne se justifie pas non plus du point de vue du risque parce qu'une débenture convertible « profondément dans le cours » comporte le même risque de perte en cas de baisse que le titre sous-jacent.

Les modifications proposées visent également à supprimer la mention de la liste des titres admissibles à la couverture réduite et à corriger les problèmes indiqués dans le calcul de la marge prescrite à l'égard des titres convertibles.

Modifications au paragraphe 1 b) du Groupe XI de l'article 7204 – Coupons détachés et obligations coupons détachés

Le texte actuel définit la marge prescrite à l'égard des coupons détachés et des obligations coupons détachés. Les modifications proposées visent à clarifier (non à modifier) la marge prescrite actuelle à l'égard de ces titres.

Abrogation du paragraphe 3 de l'article 7213 – Exceptions aux règles de marge

Puisque la liste des titres admissibles à un taux de marge réduit publiée par l'ACCOVAM ne sera plus nécessaire avec la mise en place de la nouvelle méthodologie du taux de marge, la référence à cette liste dans le sous-paragraphe i) n'est plus requise. De plus, puisque les titres convertibles et non convertibles d'un émetteur seront assujettis au même taux de marge de base que celui établi pour les titres cotés de cet émetteur, les dispositions des sous-paragraphe iii) et iv) ne sont également plus nécessaires. Finalement, le taux de marge réduit qui s'appliquait aux titres sous-jacents à des options émises par The Options Clearing Corporation ne sera plus nécessaire étant donné que ces titres seront dorénavant assujettis à la nouvelle méthodologie du taux de marge de base.

Abrogation du paragraphe 4 de l'article 7213

La raison de cette abrogation est que ce paragraphe réfère au paragraphe 3 actuel de cet article. Puisque le paragraphe 3 est abrogé, le paragraphe 4 n'a donc plus aucune utilité.

Modifications au paragraphe 5 de l'article 7213 (anciennement le paragraphe 7)

Ce paragraphe traite des actions privilégiées convertibles à taux flottant. Il sera modifié en fonction des modifications apportées à la marge prescrite à l'égard des débetures convertibles, telles qu'expliquées dans les modifications proposées du Groupe V de l'article 7204.

Modifications au paragraphe 7 de l'article 7213 (anciennement le paragraphe 10)

La référence aux comptes de mainteneurs de marché ou de participants agréés a été retirée afin de refléter le fait qu'il n'est plus nécessaire de référer à un type de compte en particulier. Le taux de marge applicable aux bons de souscription émis par une banque et portant sur des titres gouvernementaux est de 100 % du taux de marge applicable sur le titre sous-jacent au bon de souscription peu importe le type de compte dans lequel ce bon de souscription est détenu.

Abrogation du sous-paragraphe a) viii) de l'article 7224 – Exigences de marge applicables aux prises fermes

Des taux réduits de « marge usuelle sur nouvelle émission » ont été introduits lorsque des modifications du capital prescrit à l'égard des engagements de prise ferme ont été mises en vigueur le 1^{er} mars 2005. Ces taux réduits n'étaient pas destinés à être permanents et ne devaient être qu'une mesure transitoire visant à permettre d'utiliser des taux de marge sur nouvelle émission plus bas jusqu'au moment où l'on pourrait se prévaloir des « taux de marge de base » proposés pour tous les titres de participation cotés. Aussi est-il proposé de supprimer la définition de l'expression « marge usuelle sur nouvelle émission » et toutes les mentions de cette expression.

Abrogation de la Ligne 7 du Tableau 2 du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » (Politique C-3 de la Bourse) – Titres détenus dans le compte d'un négociateur inscrit

Il est proposé d'abroger la ligne 7 du Tableau 2 du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » (RQFRU) en même temps que se fera la mise en vigueur de la méthodologie proposée du « taux de marge de base ».

Le Tableau 2 actuel du RQFRU accorde des réductions de marge sur les positions de titres détenues dans le compte d'un négociateur inscrit et établit des exigences de capital minimales applicables à ces mêmes négociateurs inscrits.

Au cours des dernières années, autant la Bourse de Toronto que la Bourse de Montréal ont initié des réformes touchant le maintien du marché et en vertu desquelles les responsabilités quant au maintien du marché sont maintenant attribuées aux participants agréés plutôt qu'aux personnes physiques inscrites à titre de négociateurs et celles approuvées à titre de spécialistes ou de mainteneurs de marché. Les risques liés au maintien du marché ont également été transférés des individus aux participants agréés et, par conséquent, certaines exigences du Tableau 2 du RQFRU ne sont plus nécessaires.

Les modifications proposées au Tableau 2 du RQFRU visent à :

- éliminer la réduction du taux de marge à 25 % qui était consentie aux négociateurs inscrits pour certaines positions de titres pour lesquels ils profitaient de certains privilèges de négociation; et
- éliminer l'exigence de capital minimal imposée aux négociateurs inscrits de la Bourse de Toronto (50 000 \$ par négociateur) et aux spécialistes et mainteneurs de marché de la Bourse de Montréal (50 000 \$ par spécialiste) [voir Tableau 2, Ligne 7 du RQFRU]. Il est à noter que la Bourse a cessé d'utiliser des spécialistes lorsqu'elle a transféré ses activités de négociation d'actions à la Bourse de Toronto à la fin de 1999.

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

La principale préoccupation au sujet de la méthode actuelle fondée sur la « valeur au marché de l'action » aux fins de la détermination de la marge applicable aux titres de participation est qu'il n'existe pas de preuve que le prix au marché soit un indicateur exact du risque de marché d'un titre. L'inexactitude

relative de la méthode actuelle avait d'ailleurs été reconnue au moment de la mise en œuvre initiale des règles actuelles. Cela tient à ce que la méthode actuelle de détermination de la marge prescrite entraîne généralement l'utilisation de taux de marge conservateurs, même sur les marchés volatils d'aujourd'hui, par rapport au risque de marché lié aux titres de participation.

Une autre préoccupation relativement mineure à l'égard des règles actuelles concerne les règles fondées sur la stratégie s'appliquant aux compensations portant sur des titres de participation. Il est nécessaire d'actualiser ces règles pour suivre plus étroitement le risque de marché lié aux compensations ainsi que pour corriger d'autres inexactitudes que l'on retrouve dans la réglementation. Dans une large mesure, la méthode proposée du « taux de marge de base » répondra à ces besoins.

Le principal objectif de la méthode du « taux de marge de base » est de remplacer la méthode actuelle de détermination du taux de marge par une méthode qui suit de façon plus précise le risque de marché. Pour élaborer une méthode de remplacement, le sous-comité de la formule d'établissement du capital de la SAF de l'ACCOVAM a examiné diverses méthodes en fonction des critères suivants : (i) la méthode choisie devrait suivre de façon aussi précise que possible le risque de marché d'un titre donné en mesurant à la fois le risque de prix et le risque de liquidité¹³; et (ii) la méthode choisie devrait être raisonnablement simple à mettre en œuvre tant sur le plan opérationnel que sur le plan de l'information destinée aux investisseurs. La méthode retenue, appelée la méthode du « taux de marge de base », est essentiellement une méthode de détermination d'un taux de marge sur mesure pour chaque titre de participation.

Ainsi qu'il a été indiqué auparavant, il existe d'autres solutions que la méthode du « taux de marge de base » qui auraient pu être choisies pour remplacer la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action, notamment :

- la modélisation de la valeur à risque (VaR);
- TIMS ou SPAN à l'égard des positions sur instruments dérivés négociables en bourse et des compensations visant ces instruments dérivés;
- la couverture du risque de position ou une méthode similaire de couverture du portefeuille.

Ces méthodes n'ont pas été retenues comme remplacement approprié de la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action non pas parce qu'elles sont inexactes, mais parce qu'elles seraient moins simples à mettre en œuvre tant sur le plan opérationnel que sur le plan de l'information destinée aux investisseurs.

Il convient de noter que la Bourse a déjà modifié ses règles pour accorder aux participants agréés la possibilité d'utiliser TIMS ou SPAN pour déterminer la marge applicable sur des positions détenues pour leur compte propre dans des instruments dérivés négociables en bourse et dans des positions de compensations impliquant de tels instruments dérivés. Une autre proposition visera à accorder aux participants agréés la possibilité d'utiliser un modèle VaR pour déterminer la marge applicable à leurs positions pour compte propre. Il est également probable que l'utilisation facultative d'une méthode de couverture du portefeuille sera étudiée dans l'avenir. Toutefois, aucune de ces méthodes n'est d'application facile pour établir la marge sur les comptes de clients de détail.

¹³ Étant donné que les composantes principales du risque de marché sont le risque de prix et le risque de liquidité et que la marge prescrite devrait couvrir le risque de marché, aucune autre méthode n'a été considérée sérieusement.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

RÈGLES DANS D'AUTRES JURIDICTIONS – ÉTATS-UNIS ET ROYAUME-UNI

Ni les États-Unis ni le Royaume-Uni n'ont de règles sur le « taux de marge de base » similaires à celles qui sont proposées, applicables à la fois à la marge exigible sur les positions pour compte propre et les positions dans les comptes de clients. Dans les deux pays, on emploie une variante de la méthode fondée sur le prix au marché de l'action comme méthode de base de détermination de la marge applicable aux positions dans les comptes clients.

Au Royaume-Uni, une méthode plus complexe, appelée *Position Risk Requirement* (couverture du risque de position), peut être utilisée par le courtier pour déterminer la marge applicable sur ses positions pour compte propre. Elle permet une réduction de la marge qui serait autrement prescrite pour un panier de titres dès lors que ce dernier présente un niveau suffisant de diversification entre secteurs.

Aux États-Unis, depuis août 2004, certains courtiers en valeurs mobilières ont la possibilité d'utiliser un modèle VaR (dans le cadre d'une méthode facultative de dépôt de l'information financière appelée *Alternative Net Capital Requirement* (Capital net prescrit facultatif) comme base pour déterminer la marge applicable à leurs positions pour compte propre. Les courtiers choisissant d'utiliser cette méthode sont assujettis à des règles plus strictes quant au capital net, au signal précurseur, à la tenue de dossiers, aux rapports à soumettre et à certaines autres exigences et doivent mettre en œuvre et documenter un système interne de gestion de risques. De plus, à titre de condition à l'utilisation de la méthode VaR, la société de portefeuille ultime du courtier et les sociétés du groupe doivent consentir à être assujetties à la surveillance de la SEC sur l'ensemble du groupe. Cette surveillance entraînerait l'assujettissement de la société de portefeuille ultime à des règles sur les rapports devant être soumis (notamment des rapports sur une mesure des fonds propres conforme aux critères adoptés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire), la tenue des registres et les avis à donner.

Des méthodes semblables à celle qui est proposée sont largement utilisées par les corporations de compensation d'instruments dérivés dans le monde entier. En fait, les deux principales méthodes utilisées par les chambres de compensation, TIMS et SPAN, emploient une méthode similaire d'intervalles de marge pour déterminer la marge prescrite à l'égard du risque de marché. On trouvera ci-dessous un résumé des hypothèses utilisées par quelques corporations de compensation d'instruments dérivés bien connues en comparaison avec celles de la méthode du « taux de marge de base » proposée par la Bourse :

Organisme	Niveau de confiance statistique exigé ¹⁴	Nombre de jours de couverture du risque de prix exigé
CDCC	3	2
OCC	5	1
LCH	3	1 ou 2
CME	2 ou 3	1
BOURSE & ACCOVAM	3	2, 3, 4 ou plus
Note : Ces paramètres sont ajustés de temps à autre par chacune des chambres de compensation.		

Ce qui distingue les hypothèses de la méthode proposée par la Bourse de celles des corporations de compensation, c'est l'hypothèse relative au nombre de jours de couverture du risque de prix. Deux raisons expliquent cette différence :

¹⁴ Exprimé en nombre d'écarts types.

1. Les chambres de compensation demandent des dépôts au fonds de compensation pour couvrir le risque qu'elles prennent en charge en garantissant le règlement de toutes les opérations qu'elles compensent. Bien que ce risque soit similaire à celui que les taux de marge réglementaires visent à couvrir, ce n'est pas le même. Les taux de marge réglementaires visent à couvrir le risque de prix sur la période qui serait nécessaire pour dénouer une position sur titres.
2. Les corporations de compensation énumérées dans le tableau ci-dessus sont des corporations de compensation d'instruments dérivés. Les instruments dérivés négociables ne portent généralement que sur les titres les plus liquides. Par conséquent, le nombre de jours de couverture du risque de prix exigé est moindre.

La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (la CCDV) a mis en œuvre en octobre 2004 un outil similaire d'appréciation du risque de marché, appelé la « méthode de la VaR », qui est très proche de la méthode proposée du « taux de marge de base ». La CCDV utilise cette « méthode de la VaR » pour déterminer son exposition au risque de marché à l'égard des positions en cours liées aux opérations non exécutées de ses participants. Dans son document de discussion « Modèle d'évaluation du risque des services de règlement » à propos de la proposition sur le « taux de marge de base », la CCDV fait observer que :

« La méthode de la VaR pour l'estimation du risque de marché est une méthode classique dans la profession. La CDS utilise actuellement cette méthode pour calculer les contributions au fonds des adhérents à DetNet. La méthode de la VaR employée est aussi utilisée par l'ACCOVAM pour calculer les taux de couverture des titres dans sa proposition du « Projet de couverture des titres de participation ». La CDS adoptera une méthode de la VaR similaire à celle qui sous-tend les lignes directrices sur la couverture de l'ACCOVAM. Puisque l'ACCOVAM a élaboré ces lignes directrices en vue de leur utilisation par les courtiers pour leurs positions pour compte propre, il y aura quelques différences dans la version mise en œuvre par la CDS, dont les principales seront les suivantes :

- Les lignes directrices de l'ACCOVAM établissent des catégories de taux de couverture en vue d'une utilisation plus facile. Par exemple, si les calculs de l'ACCOVAM donnent une marge de sécurité de 5 % pour un titre donné, les lignes directrices utilisent 15 % (c'est-à-dire, toute marge de sécurité calculée entre 0 % et 15 % est portée à 15 %). La CDS utilisera le montant calculé plutôt que la catégorie attribuée.
- La proposition de l'ACCOVAM attribue des périodes de détention différentes et un « facteur de liquidité » aux taux de couverture sur le fondement de la liquidité du titre. Les lignes directrices supposent qu'il peut falloir 2 jours pour liquider une position sur un titre dont le niveau de liquidité est « plus élevé que d'ordinaire » et jusqu'à 4 jours sur un titre dont le niveau de liquidité est « moins élevé que d'ordinaire ». La CDS appliquera une période de détention minimale de trois jours à tous les titres. Pour les titres ayant une liquidité inférieure à la moyenne, une période de détention de 5 jours ou de 10 jours sera appliquée. Les détails du traitement de la liquidité sont en cours de révision. La CDS effectuera une surveillance quotidienne des positions en cours des adhérents au RNC et à ACCESS pour déceler les situations qui tombent en dehors de ces paramètres (p. ex., des positions en cours du RNC qui représentent une proportion exceptionnellement grande du volume d'opérations quotidien sur un titre). La CDS peut se prévaloir de son pouvoir discrétionnaire pour demander une garantie plus élevée à un adhérent, si la surveillance identifie des cas dont ne tiennent pas compte les calculs ordinaires.
- Les lignes directrices de l'ACCOVAM visent à couvrir trois écarts types du risque de prix, ce qui signifie que les taux de couverture calculés avec le modèle devraient couvrir les fluctuations de la valeur du portefeuille plus de 99 % du temps. La CDS utilisera un intervalle de confiance de 99 % dans ses calculs (ce qui correspond environ à 2,3 écarts types).

La CDS effectuera des examens continus des modèles de VaR en procédant à des contrôles *ex post* des risques provenant des positions en cours du RNC et de l'adéquation de la garantie dans les fonds

d'adhérents. Le contrôle *ex post* de la garantie sera effectué pour chaque adhérent dans chaque service de contrepartie centrale. Les résultats de ces contrôles *ex post* seront mis à la disposition des adhérents. Dans la mesure où le contrôle *ex post* indique que la garantie aurait été insuffisante, la CDS peut demander un complément de garantie pour maintenir le niveau de confiance exigé de 99 %. »

On notera que, des trois différences entre la « méthode de la VaR » de la CCDV et la méthode du « taux de marge de base » proposée par la Bourse, la seule qui pourrait donner à penser que les paramètres de la Bourse sont moins rigoureux que ceux de la CCDV concerne la façon dont celle-ci détermine le nombre de jours de couverture du risque de prix qui est exigé. L'approche de la CCDV se justifie étant donné que son modèle d'évaluation des risques vise à couvrir le risque de marché lié à des titres de participation cotés et non cotés, tandis que la proposition de la Bourse est axée sur le risque de marché lié aux seuls titres de participation cotés.

D INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES SUR LES SYSTÈMES

L'incidence probable de cette proposition sur les participants agréés, tant du point de vue opérationnel que du point de vue de l'évaluation du risque de crédit, a déjà été exposée dans une section précédente.

Il y aura également une incidence sur les centres de traitement à façon. La plupart des participants agréés font appel à un centre de traitement à façon d'un groupe de trois centres (ADP, ADP Dataphile et IBM) pour les aider dans la tenue des dossiers relatifs aux positions en espèces et en titres des comptes de clients. Lorsque les modifications réglementaires seront mise en vigueur, ces centres de traitement à façon devront changer leur méthode de détermination du taux de marge, pour passer d'une méthode commandée par une formule (taux de marge déterminés en fonction du prix au marché de l'action) à une méthode commandée par une table (taux de marge publiés régulièrement par l'ACCOVAM). Bien que tous les centres de traitement à façon utilisent actuellement la méthode commandée par une table sur une base limitée¹⁵, il est probable que certains de ces centres devront effectuer des changements de programmation importants pour s'adapter à la méthode proposée de détermination des taux de marge. Puisque les changements de programmation ne se feront qu'une fois que la proposition aura été approuvée par les autorités réglementaires, il est estimé qu'il faudra un délai de mise en œuvre d'environ un an avant que la méthode proposée du « taux de marge de base » puisse entrer en vigueur.

E. POSITION DE LA BOURSE DE MONTRÉAL QUANT À LA MÉTHODOLOGIE PROPOSÉE

Cette proposition d'une nouvelle méthodologie basée sur un « taux de marge de base » a été initiée et développée par l'ACCOVAM et le Conseil d'administration de cette dernière a approuvé le tout le 26 octobre 2005. La Bourse a eu l'occasion de participer aux discussions entourant ce dossier depuis les tous débuts de celui-ci et désire modifier sa réglementation dans le même sens, et ce, principalement en raison du fait que l'adoption de la méthodologie proposée par l'ACCOVAM aura un impact direct sur les exigences de marge et de capital applicables aux options sur actions inscrites à la Bourse. En effet, pour un très grand nombre de stratégies impliquant des options sur actions, la marge ou le capital exigés sont fonction de la marge ou du capital exigés sur le titre sous-jacent.

Comme il a été expliqué précédemment (voir la section intitulée « **Effet sur les marchés des titres de participation cotés sur une bourse en général** » à la page 4 de la présente analyse), la méthodologie du « taux de marge de base » permettra une réduction des exigences de capital de 200 à 300 millions \$ en ce

¹⁵ Lorsque la liste des titres admissibles à la couverture réduite (LTACR) a été introduite pour le trimestre terminé le 30 juin 2000, chacun des centres de traitement à façon a dû apporter des changements de systèmes pour tenir compte des taux établis dans une table. Ces changements ont été possibles pour les 400 à 500 titres figurant sur la LTACR trimestrielle, mais ils pourraient ne pas l'être pour les quelque 30 000 titres dont les taux de marge seront établis individuellement en vertu de la présente proposition.

qui a trait aux positions pour compte propre détenues par les participants agréés de la Bourse et une augmentation des valeurs d'emprunt d'environ 500 millions \$ en ce qui a trait aux positions dans des titres de participation détenues par leurs clients. Ces effets positifs sur les positions dans des titres de participation détenues par les participants agréés et leurs clients se répercuteront certainement sur les exigences de marge et de capital applicables aux positions détenues dans des contrats d'options ou dans des stratégies impliquant de tels contrats, d'autant plus que les options sur actions qui sont négociées en bourse portent généralement sur des titres qui démontrent une très grande liquidité et ayant une volatilité généralement moins forte. Ces titres de participation sous-jacents se qualifieront donc vraisemblablement pour les taux de marge les moins élevés et, par conséquent, les marges exigibles sur les options, et tout particulièrement sur les stratégies impliquant des options, seront vraisemblablement réduites.

F Intérêt des marchés financiers

La Bourse a déterminé que les modifications proposées sont d'intérêt public et qu'elles ne portent pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

G OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications réglementaires proposées visent à favoriser :

- un processus efficace de collecte des capitaux;
- la transparence, l'efficacité et l'équité des opérations sur le marché secondaire;
- la mise à la disposition des participants agréés et des investisseurs d'information à l'égard des offres et des cotations de titres ainsi que des opérations sur titres;
- des procédures efficaces de compensation et de règlement; et
- une concurrence loyale et ouverte dans le domaine des opérations sur valeurs mobilières en général.

La proposition ne permet pas de discrimination injuste entre les clients, les courtiers, les participants agréés ou d'autres intervenants. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus. Compte tenu de l'importance des modifications proposées, elles ont été jugées d'intérêt public.

III COMMENTAIRES

A EFFICACITÉ

Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, la méthode proposée du « taux de marge de base » vise à déterminer un taux de marge global pour chaque titre de participation qui prendra en compte le risque de marché du titre de façon plus exacte que la méthode actuelle fondée sur le prix au marché de l'action. La méthode proposée vise à mesurer le risque de marché sur une base propre à chaque titre en mesurant séparément le risque de prix et le risque de liquidité, puis en combinant les risques ainsi calculés dans un taux de marge sur mesure pour chaque titre. Il est estimé que cette méthode, qui fixe le taux de marge en fonction du risque de marché du titre, sera efficace.

B PROCESSUS D'APPROBATION

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 à l'approbation du 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 la Bourse
- Formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » - Politique C-3 de la Bourse
- Document de discussion de l'ACCOVAM sur le projet de marge sur actions (Equity Margin Project Discussion Paper) – Projet no 14, 11 mai 2005 (disponible en anglais seulement)
- New York Stock Exchange et Securities Exchange Commission, Uniform Net Capital Rule, 15c3-1
- U.S. Securities Exchange Act of 1934, Alternative Net Capital Computation for Broker Dealers that Elect to be Supervised on a Consolidated Basis, Section 204.15c3-1(a)(7)
- Securities and Futures Authority du Royaume-Uni, Règles 10-70 à 10-90, Financial Resources Requirement, Position Risk Requirement and Equity Method
- Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée, « Modèle d'évaluation du risque des services de règlement », document de discussion daté du 25 juin 2003

ANALYSE DE L'IMPACT AU MOMENT DE LA MISE EN VIGUEUR (EFFET PONCTUEL)

Impact basé sur le nombre d'inscriptions à la cote affecté (moyenne sur six ans)

	Taux applicables aux participants agréés		Taux applicables aux clients	
	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage
Diminution de taux >= 20%	472	29,01 %	472	29,01 %
Diminution de taux < 20%	591	36,31 %	631	38,79 %
Taux inchangé	166	10,19 %	131	8,07 %
Augmentation de taux < 20%	58	3,54 %	52	3,19 %
Augmentation de taux >= 20%	341	20,94 %	341	20,94 %
Nombre total d'inscriptions à la cote	1 628	100,00 %	1 628	100,00 %

Impact basé sur la valeur négociée (moyenne sur six ans – en millions de dollars)

	Taux applicables aux participants agréés		Taux applicables aux clients	
	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage
Diminution de taux >= 20%	10 228 \$	3,52 %	10,228 \$	3,52 %
Diminution de taux < 20%	236 068 \$	81,20 %	260,393 \$	89,56 %
Taux inchangé	24 414 \$	8,40 %	7,793 \$	2,68 %
Augmentation de taux < 20%	15 871 \$	5,46 %	8,167 \$	2,81 %
Augmentation de taux >= 20%	4 151 \$	1,43 %	4,151 \$	1,43 %
Valeur totale négociée	290 732 \$	100,00 %	290,732 \$	100,00 %

ANALYSE DE L'IMPACT UNE FOIS LA MISE EN VIGUEUR COMPLÉTÉE (EFFET À LONG TERME)

Impact basé sur le nombre d'inscriptions à la cote affecté (moyenne sur six ans)

	Taux applicables aux participants agréés		Taux applicables aux clients	
	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage
Diminution de taux >= 20%	114	7,03 %	106	6,51 %
Diminution de taux < 20%	154	9,43 %	105	6,42 %
Taux inchangé	1 088	66,86 %	1 187	72,93 %
Augmentation de taux < 20%	115	7,07 %	83	5,11 %
Augmentation de taux >= 20%	102	6,27 %	93	5,69 %
Nouvelles inscriptions à la cote	54	3,34 %	54	3,34 %
Nombre total d'inscriptions à la cote	1 627	100,00 %	1 627	100,00 %

Impact basé sur la valeur négociée (moyenne sur six ans – en millions de dollars)

	Taux applicables aux participants agréés		Taux applicables aux clients	
	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage
Diminution de taux >= 20%	8 450 \$	2,99 %	7 520 \$	2,66 %
Diminution de taux < 20%	29 528 \$	10,43 %	11 530 \$	4,07 %
Taux inchangé	195 858 \$	69,21 %	241 749 \$	85,43 %
Augmentation de taux < 20%	36 406 \$	12,86 %	10 978 \$	3,88 %
Augmentation de taux >= 20%	5 191 \$	1,83 %	3 654 \$	1,29 %
Nouvelles inscriptions à la cote	7 558 \$	2,67 %	7 558 \$	2,67 %
Nombre total d'inscriptions à la cote	282 991 \$	100,00 %	282 991 \$	100,00 %

SOMMAIRE DU CONTRÔLE *EX-POST* EFFECTUÉ SUR LA PROPOSITION DE « TAUX DE MARGE DE BASE »

Le tableau qui suit résume le contrôle *ex-post* effectué pour déterminer la suffisance des taux de marge obtenus en utilisant la méthodologie proposée en date du 31 décembre 2004:

Catégorie de risque de liquidité	Méthode de marge actuelle			Méthode de marge proposée		
	Taux de marge moyen de l'échantillon ¹	Nombre moyen de jours d'écart de l'échantillon ²	Pourcentage moyen des jours d'écart	Taux de marge moyen de l'échantillon ¹	Nombre moyen de jours d'écart de l'échantillon ³	Pourcentage moyen des jours d'écart
“Plus élevée que la normale” (2 jours de couverture)	32,26 %	0,00	0,00 %	15,33 %	0,07	0,11 %
“Plus élevée que la normale” (3 jours de couverture)	47,99 %	0,10	0,16 %	19,17 %	0,17	0,27 %
“Normale” (4 jours de couverture)	59,54 %	0,07	0,11 %	32,08 %	0,38	0,62 %
“Plus basse que la normale” (4 jours de couverture plus lsurcharge de liquidité)	65,95 %	0,17	0,27 %	65,67 %	0,23	0,38 %
“Faible” (taux de marge de 75% ou de 100%)	Aucun contrôle <i>ex-post</i> en raison du fait que la liquidité de ces titres est si faible que la fiabilité des données de prix disponibles pour prédire la valeur de réalisation est incertaine.					
<p>1 Un contrôle <i>ex-post</i> a été effectué sur un échantillon de titres dans chaque catégorie de risque de liquidité. L'échantillon total vérifié était de 150 titres répartis comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ “Plus élevée que la normale” (2 jours de couverture) – échantillon de 30 ▪ “ Plus élevée que la normale ” (3 jours de couverture) – échantillon de 30 ▪ “Normale” (4 jours de couverture) – échantillon de 60 ▪ “Plus basse que la normale” (2 jours de couverture) – échantillon de 30 <p>2. Pour déterminer le nombre de jours d'écart selon la méthode actuelle, le taux de marge actuel pour chaque jour de négociation a été comparé à la valeur absolue du changement de prix pendant la période de couverture indiquée pour la catégorie de risque de liquidité dans laquelle le titre avait été classé, et ce, pour chacun des 62 jours de négociation qui se sont écoulés du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2005.</p> <p>3. Pour déterminer le nombre de jours d'écart selon la méthode proposée, le taux de marge proposé, calculé en date du 31 décembre 2004 a été comparé à la valeur absolue du changement de prix pendant la période de couverture indiquée pour la catégorie de risque de liquidité dans laquelle le titre avait été classé, et ce, pour chacun des 62 jours de négociation qui se sont écoulés du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2005.</p>						

7202 Titres inscrits à la cote

(15.12.86, 30.09.87, 18.06.88, 01.04.93, 11.02.00, 29.04.02, 16.09.02, 01.05.03, 17.05.04, 01.01.05, 13.09.05, 00.00.06)

Aux fins du présent article, les termes « indice », « intervalle de marge », « panier admissible de titres d'un indice », « taux de marge flottant », « taux de marge pour les erreurs de suivi » et « taux marginal de marge d'un panier » sont définis à l'article 9001.

1) Titres cotés sur une bourse reconnue au Canada ou aux États-Unis

Pour les positions dans des titres (autres que des obligations et des débetures, mais y compris les droits et les bons de souscription autres que les bons de souscription de banques canadiennes) cotés sur toute bourse reconnue au Canada ou aux États-Unis :

i) Position en compte – Marge prescrite

Le taux de marge de base publié pour les positions en compte dans le titre, approuvé par un organisme d'autoréglementation reconnu, multiplié par la valeur au marché de la position dans le titre.

La Bourse peut déterminer de temps à autre que les positions dans des titres cotés sur des marchés ou dans un groupe sur un marché, pour lesquels les exigences financières d'inscription initiale ou permanente à la cote ne comportent pas d'exigences adéquates de bénéfice avant impôts, d'actif corporel net et de fonds de roulement minimaux, ne sont pas admissibles aux fins de marge.

ii) Position à découvert – Solde créditeur exigé

Le solde créditeur exigé sur les positions de titres à découvert est le plus élevé des deux montants suivants :

(A) 100 % plus le pourcentage du taux de marge de base publié pour les positions à découvert dans le titre, tel qu'approuvé par un organisme d'autoréglementation reconnu, multiplié par la valeur au marché de la position dans le titre;

(B) dans le cas d'un titre se négociant à moins de 2,00 \$ l'action, le crédit minimal exigé, basé sur le prix, selon le barème suivant :

- titres se vendant de 1,50 \$ à 1,99 \$, 3,00 \$ l'action;
- titres se vendant de 0,25 \$ à 1,49 \$, 200 % de la valeur au marché;
- titres se vendant moins de 0,25 \$, la valeur au marché plus 0,25 \$ l'action.

Pour les fins de la présente Règle, il faut entendre par « taux de marge de base » un taux de marge individualisé pour chaque titre, calculé en se basant sur le risque de prix et le risque de liquidité mesuré pour ce titre. Tout comme le calcul du « taux de marge flottant » pour les produits indiciels, le risque de prix mesuré est fondé sur l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des cours

de clôture quotidiens pendant les 20, 90 et 260 derniers jours de négociation en bourse. Quant au risque de liquidité mesuré, il est fondé sur la valeur du flottant du titre et les niveaux quotidiens moyens de volume d'opérations. Ces évaluations de risque sont ensuite combinées en une évaluation du risque de marché global et, sur la base de cette évaluation, l'un des taux de marge suivants est attribué :

- 15 % (seules les positions dans les comptes d'un participant agréé sont admissibles à ce taux);
- 20 % (les positions dans les comptes de client ou de participants agréés sont admissibles à ce taux seulement lorsqu'une option ou un contrat à terme lié au titre est coté sur une bourse);
- 25 %, 30 %, 40 %, 60 %, 75 % et 100 %;
- 150 % (lorsque nécessaire dans le cas de positions à découvert dans le titre).

2) Titres cotés sur certaines autres bourses et figurant dans un indice

Pour les positions dans des titres (autres que des obligations et des débentures, mais y compris les bons de souscription et les droits de souscription), 50 % de la valeur au marché, dans la mesure où sont réunies les deux conditions suivantes :

(A) la bourse sur laquelle le titre est coté figure dans la liste des bourses et associations se qualifiant comme « bourses et associations reconnues » publiée périodiquement par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières pour les fins de la détermination des « entités réglementées »;

(B) le titre figure dans le principal indice diversifié de la bourse sur laquelle il est coté.

~~Les marges exigées sur les titres y compris les droits et bons de souscription (autres que les obligations et débentures), inscrits à la cote de toute bourse reconnue au Canada et aux États Unis, ainsi qu'à la liste des titres du «London Stock Exchange» et de la première section du Tokyo Stock Exchange sont les suivantes:~~

Positions en compte	Marge exigée
a) Les titres se transigeant à 2,00 \$ et plus	50 % de la valeur au marché
b) Les titres se transigeant de 1,75 \$ à 1,99 \$	60 % de la valeur au marché
c) Les titres se transigeant de 1,50 \$ à 1,74 \$	80 % de la valeur au marché
d) Les titres se transigeant à moins de 1,50 \$, les titres de sociétés désignées comme sociétés de capital de démarrage de la Bourse de croissance TSX et les titres de sociétés classées comme émetteurs du Groupe 3 ou émetteurs inactifs du Groupe 2 de la Bourse de croissance TSX ne peuvent être portés sur marge.	
Positions à découvert	Crédit exigé
a) Les titres se transigeant à 2,00 \$ et plus	150 % de la valeur au marché

- b) ~~Les titres se transigeant de 1,50 \$ à 1,99 \$ ————— 3,00 \$ par action~~
- e) ~~Les titres se transigeant de 0,25 \$ à 1,49 \$ ————— 200 % de la valeur au marché~~
- d) ~~Les titres se transigeant à moins de 0,25 \$ ————— La valeur au marché plus 0,25 \$ par action~~

23) Produits sur indice

A) Panier indiciel admissible en compte ou parts liées à un indice en compte

La marge minimale exigée doit être la somme des montants suivants :

- i) dans le cas des parts liées à un indice en compte le pourcentage du taux de marge flottant (calculé pour la part liée à l'indice d'après son intervalle de marge réglementaire) du panier admissible (ou des parts); et
- ii) dans le cas d'un panier admissible, le pourcentage du taux de marge flottant (calculé pour un panier parfait de titres de l'indice d'après son intervalle de marge réglementaire) plus le taux de marge marginal du panier déterminé pour le panier de titres admissibles de l'indice le taux marginal de marge calculé à l'égard du panier admissible;

multipliée par la valeur au marché du panier admissible (ou des parts).

B) Panier indiciel admissible à découvert ou parts liées à un indice à découvert

La marge minimale exigée doit être la somme des montants suivants :

- i) 100 %; et
- ii) le pourcentage du taux de marge flottant (calculé pour un panier parfait de titres de l'indice d'après son intervalle de marge réglementaire) du panier admissible (ou des parts); et
- iii) dans le cas d'un panier admissible, le pourcentage du taux marginal de marge calculé à l'égard du panier admissible;

multipliée par la valeur au marché du panier admissible (ou des parts).

C) Combinaison d'un panier indiciel admissible en compte avec des parts liées à un indice à découvert

Lorsqu'un compte contient une position en compte dans un panier admissible de titres sur indice ainsi qu'une position à découvert dans un nombre équivalent de parts liées à un indice, la marge exigée doit être la somme du taux de marge pour les erreurs de suivi publié et du taux marginal de marge calculé à l'égard du panier admissible, multipliée par la valeur au marché des parts.

D) Combinaison d'un panier indiciel admissible à découvert avec des parts liées à un indice en compte

Lorsqu'un compte contient une position à découvert dans un panier admissible de titres sur indice ainsi qu'une position en compte dans un nombre équivalent de parts liées à un indice, la marge exigée doit être la somme des éléments suivants :

- i) le taux de marge pour les erreurs de suivi, à moins que le panier à découvert soit de taille suffisante pour comprendre un panier de titres ou de multiples de ceux-ci qui sont exigés pour obtenir les parts;

et

- ii) le taux marginal de marge calculé à l'égard du panier admissible;

multipliée par la valeur au marché des parts.

E) Panier indiciel admissible en compte – parts liées à un indice à découvert – engagement d'acheter des parts liées à un indice

Lorsqu'un participant agréé s'est engagé aux termes d'une convention de prise ferme à acheter une nouvelle émission de parts liées à un indice et qu'il détient une position en compte équivalente dans un panier admissible de titres sur indice ainsi qu'une position à découvert équivalente de parts liées à un indice, aucun capital n'est exigé, pourvu que le panier en compte :

- i) soit de taille suffisante pour comprendre un panier de titres ou de multiples de ceux-ci qui sont exigés pour obtenir les parts; et
- ii) n'excède pas l'engagement de prise ferme du participant agréé visant l'achat des parts.

~~3) Titres admissibles à un taux de marge réduit~~

~~— La marge exigée est de 30 % de la valeur au marché pour les positions en compte et le crédit exigé est de 130 % de la valeur au marché pour les positions à découvert si ces titres sont :~~

- ~~i) inscrits sur la liste des titres admissibles à un taux de marge réduit, telle qu'approuvée par un organisme d'autoréglementation reconnu et que ces titres continuent à se transiger à 2,00 \$ ou plus;~~
- ~~ii) des titres contre lesquels des options émises par Options Clearing Corporation sont négociés;~~
- ~~iii) convertibles en titres visés à l'alinéa i) ou à l'alinéa ii);~~
- ~~iv) des actions privilégiées et prioritaires non convertibles d'un émetteur dont n'importe lesquels des titres émis par ce dernier sont visés à l'alinéa i); ou~~
- ~~v) des titres dont l'émission originale a généré des fonds propres de catégorie 1 pour une institution financière dont n'importe lesquels des titres émis par cette dernière sont visés à l'alinéa i) ci-dessus, et que l'institution financière est sous le régime de surveillance du Bureau du surintendant des institutions financières du Canada.~~

~~Aux fins du présent paragraphe 3), la Bourse et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières sont désignées comme organismes d'autoréglementation reconnus.~~

54) Bons de souscription émis par une banque à charte canadienne

~~La marge exigée sur~~ Pour les positions ~~de~~ (autres que les positions d'un participant agréé régies par les dispositions du paragraphe 7 de l'article 7213) dans des bons de souscription émis par une banque à charte canadienne ~~et qui sont inscrits sur une bourse reconnue ou auprès d'un autre organisme d'inscription de titres mentionné ci-dessus et qui donnent au porteur le droit~~ permettent à leur détenteur d'acheter des titres émis par le gouvernement du Canada ou ~~dépar~~ l'une de ses provinces, ~~(autre des positions de la firme de paragraphe 10, article 7213 doit être égale au la marge exigée est le plus élevé des deux éléments suivants :~~

- a) La marge exigée en vertu du paragraphe 1) du présent article selon ~~la~~ valeur au cours du marché taux de marge de base publié pour le ~~du~~ bon de souscription ; ou
- b) 100 % de la marge exigée sur le titre que le porteur détenteur du bon de souscription recevra lors de l'exercice du bon de souscription. Toutefois, dans le cas d'une position en compte, il n'est pas nécessaire que la marge soit plus élevée que la valeur au ~~cours du~~ marché du bon de souscription.

~~5) Pour les fins du présent article, les titres d'«émetteurs inactifs du Groupe 2» sont les titres de sociétés classées dans le Groupe 2 qui sont considérées comme inactives par la Bourse de croissance TSX. De tels titres sont identifiés au moyen de symboles particuliers.~~

7203 Titres non cotés en bourse admissibles pour fins de marge ~~inscrits~~ (01.04.93, 18.02.00, 13.09.05, 25.11.05, 00.00.06)

a) Sous réserve de l'existence d'un marché vérifiable entre agents de change et courtiers en valeurs, pour les positions dans Les titres suivants non cotés en bourse ~~peuvent être portés sur marge sur la même base que les titres inscrits en bourse :~~

- titres de banques canadiennes;
- titres de sociétés d'assurances autorisées à exercer leur activité au Canada;
- titres de sociétés de fiducie canadiennes;
- titres d'organismes de placement collectif pouvant être vendus par prospectus dans toute province canadienne, à l'exception des titres d'organismes de placement collectif marché monétaire (au sens défini dans le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif), qui peuvent être marginés au taux de 5 %;
- titres de rang supérieur de sociétés déjà inscrites en bourse;
- les titres non cotés en bourse ayant fait l'objet d'une demande d'inscription à la cote d'une bourse de valeurs reconnue au Canada, laquelle demande a été approuvée sous réserve que les documents pertinents ont été soumis et qu'une preuve satisfaisante a été déposée quant à la

distribution de ces titres, peuvent être portés sur marge pour une période n'excédant pas 90 jours de la date de l'approbation;

- les titres admissibles comme placement pour les sociétés canadiennes d'assurance-vie, sans avoir recours à la « clause omnibus »;
- tous les titres inscrits à la cote du « Nasdaq Stock Marketsm » (Nasdaq National Market® et The Nasdaq SmallCap Marketsm);

la marge prescrite ou le solde créditeur exigé doivent être déterminés en se fondant sur le taux de marge de base publié applicable au titre coté du rang le plus faible de la société émettrice, tel qu'approuvé par un organisme d'autoréglementation reconnu, multiplié par la valeur au marché de la position dans le titre. Lorsqu'un taux publié n'est pas disponible, les règles suivantes s'appliquent :

• **Position en compte – Marge prescrite**

- titres se vendant 2,00 \$ ou plus, 50 % de la valeur au marché
- titres se vendant de 1,75 \$ à 1,99 \$, 60 % de la valeur au marché
- titres se vendant de 1,50 \$ à 1,74 \$, 80 % de la valeur au marché
- titres se vendant moins de 1,50 \$, non admissibles aux fins de la couverture

• **Positions à découvert – Solde créditeur exigé**

- titres se vendant 2,00 \$ ou plus, 150 % de la valeur au marché
- titres se vendant de 1,50 \$ à 1,99 \$, 3,00 \$ l'action
- titres se vendant de 0,25 \$ à 1,49 \$, 200 % de la valeur au marché
- titres se vendant moins de 0,25 \$, valeur au marché plus 0,25 \$ l'action

~~b) Lorsque des titres d'organismes de placement collectif pouvant être vendus au moyen d'un prospectus dans une province ou un territoire canadien sont détenus dans le compte d'un client ou d'un participant agréé, la marge exigée doit être la suivante:~~

- ~~i) 5 % de la valeur au marché des titres de l'organisme de placement collectif, dans le cas d'un organisme de placement collectif marché monétaire, tel que défini à la Partie 1.1 de la Norme canadienne 81-102 portant sur les organismes de placement collectif; ou~~
- ~~ii) le taux de marge déterminé sur la même base que les titres inscrits en bourse multiplié par la valeur au marché des titres de l'organisme de placement collectif.~~

~~eb) La marge minimale exigée pour tous les autres titres non cotés en bourse qui ne sont pas mentionnés ci-dessus doit être comme suit :~~

Positions en compte

Marge exigée

	100 % de la valeur au cours du marché
Positions à découvert	Solde créditeur exigé
Les valeurs se transigeant à 0,50 \$ et plus	200 % de la valeur au cours du marché
Les valeurs se transigeant à moins de 0,50 \$	Valeur au cours du marché plus 0,50 \$ par action

7204 Obligations, débetures, bons du trésor, billets

(01.07.86, 04.02.87, 15.09.89 30.04.91, 09.10.91, 01.03.93, 01.05.93, 05.07.93, 01.04.93, 27.05.97, 18.02.98, 29.08.01, 17.05.04, 13.09.05, 00.00.06)

GROUPE I Gouvernements du Canada, des États-Unis, Royaume-Uni et autres gouvernements nationaux étrangers

Les marges exigées sur les obligations, débetures, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, des États-Unis, du Royaume-Uni et de tout autre gouvernement national étranger (pourvu que ces titres de gouvernement étranger soient cotés Aaa ou AAA par Moody's Investors Service Inc. ou Standard & Poor's Corporation respectivement), échéant (ou appelés au remboursement) durant les périodes de temps indiquées ci-dessous, sont les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	1 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365.
plus de 1 an jusqu'à 3 ans	1 % de la valeur au marché
plus de 3 ans jusqu'à 7 ans	2 % de la valeur au marché
plus de 7 ans jusqu'à 11 ans	4 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	4 % de la valeur au marché

GROUPE II Provinces du Canada et Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement

Les marges exigées sur les obligations, débetures, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par toute province du Canada, les obligations de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, et les obligations et débetures garanties par le dépôt en fiducie d'une subvention payable par une province du Canada couvrant les intérêts et le capital échéant ou appelés au remboursement durant les périodes indiquées ci-dessous, sont les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	2 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365
plus de 1 an à 3 ans	3 % de la valeur au marché
plus de 3 ans à 7 ans	4 % de la valeur au marché
plus de 7 ans à 11 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	5 % de la valeur au marché

GROUPE III Corporations municipales, scolaires et d'hôpital et communautés religieuses

Les marges exigées sur les obligations, débetures et billets (non en défaut) émis et garantis par toute corporation municipale au Canada ou au Royaume-Uni, échéant durant les périodes indiquées ci-dessous sont les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	3 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365
plus de 1 an à 3 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 3 ans à 7 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 7 ans à 11 ans	5 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	5 % de la valeur au marché

Les obligations et débetures (non en défaut) émises ou garanties par toute corporation scolaire, communauté religieuse ou corporation d'hôpital au Canada, 5 % de la valeur au marché.

GROUPE IV Autres obligations et débetures non commerciales

La marge exigée sur les autres obligations et débetures non commerciales (non en défaut), représente 10 % de la valeur au marché.

GROUPE V Corporations et Sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires – titres de dettes non négociables et non transférables

Les marges exigées sur les obligations, débetures et billets (non en défaut) de commerce et de corporations et les obligations non négociables et non transférables de sociétés de fiducie et de sociétés de prêts hypothécaires enregistrées au nom du participant agréé, échéant durant les périodes indiquées ci-dessous sont, sous réserve des dispositions prévues aux paragraphes a) et b) ci-dessous, les suivantes :

Marge exigée

1 an ou moins	3 % de la valeur au marché
---------------	----------------------------

plus de 1 an à 3 ans	6 % de la valeur au marché
plus de 3 ans à 7 ans	7 % de la valeur au marché
plus de 7 ans à 11 ans	10 % de la valeur au marché
plus de 11 ans	10 % de la valeur au marché

- ~~a) i) si les titres sont convertibles et se transigent au-dessus de leur valeur nominale, appliquer les taux ci-dessus sur la valeur nominale et ajouter 50 % de l'excédent (30 % pour les comptes de clients, 25 % pour les mainteneurs de marché et les participants agréés de la Bourse lorsque les titres sont convertibles en actions admissibles à un taux de marge réduit, tel que prévu au paragraphe 3 de l'article 7202) de la valeur au marché sur la valeur nominale si les titres sont convertibles en titres acceptables pour fins de marge ou 100 % de l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale lorsque les titres sont convertibles en titres non acceptables pour fins de marge, avec une majoration minimale des taux ci-dessus de 10 % de la valeur nominale, qu'ils soient convertibles en titres acceptables ou non aux fins de marge. Si les titres sont convertibles et se transigent à la valeur nominale ou en dessous de cette dernière, ajouter aux taux cotés ci-dessus 10 % de la valeur nominale;~~
- ~~ii) si les titres se transigent à 50 % ou moins de leur valeur nominale et s'ils sont cotés «B» ou moins par les services de cotation Canadian Bond Rating Service et Dominion Bond Rating Service pour les titres payés en dollars canadiens, ou par Moody's et Standard and Poor's pour les titres payés en dollars américains, la marge exigée est de 50 % de la valeur au marché;~~
- 1) si ces titres sont convertibles et se vendent au-dessus du pair, la marge prescrite est le moindre des deux montants suivants :
- a) la somme des deux éléments suivants :
- i) la valeur au pair multipliée par les taux ci-dessus;
- ii) l'excédent de la valeur au marché sur la valeur au pair;
- b) la marge maximale prescrite pour un titre convertible, calculée conformément au paragraphe 8 de l'article 7213;
- 2) si ces titres sont convertibles et se vendent au pair ou au-dessous du pair, la marge prescrite est la valeur au marché multipliée par les taux ci-dessus;
- 3) si ces titres se vendent à 50 % de la valeur au pair ou moins et s'ils sont cotés « B » ou moins soit par Dominion Bond Rating Service ou par la Société canadienne d'évaluation du crédit, la marge prescrite est de 50 % de la valeur au marché;
- 4) dans le cas des titres libellés en dollars américains cotés « B » ou moins soit par Moody's Investor Service ou par Standard and Poor's, la marge prescrite est de 50 % de la valeur au marché;

- 5) si ces titres sont convertibles et sont des titres d'emprunt à coupons détachés (coupon zéro), la marge prescrite est le moindre des deux montants suivants :
- a) le plus élevé des deux éléments suivants :
- i) la marge prescrite pour un titre d'emprunt convertible, calculée conformément au présent Groupe V;
- ii) la marge prescrite pour un titre d'emprunt à coupons détachés (coupon zéro), calculée conformément au Groupe XI du présent article;
- b) la marge prescrite maximale pour un titre convertible, calculée conformément au paragraphe 8 de l'article 7213;
- 6) lorsque ces obligations, débetures et billets de commerce sont des titres de dette de sociétés dont les billets sont acceptables, tel que décrit au Groupe VI du présent article, les taux de marge exigés en vertu de ce Groupe VI doivent être appliqués.

GROUPE VI Corporations et sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires – titres de dette négociables et transférables

Les marges exigées sur les billets acceptables de commerce, de corporations et de compagnies de finance, et les obligations de sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires qui sont facilement négociables et transférables, échéant durant les périodes indiquées ci-dessous, sont les suivantes :

Marge exigée

un an ou moins	3 % de la valeur au marché multipliée par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365
plus de 1 an	les mêmes taux que pour les obligations, débetures et billets de commerce et de corporations

Les billets acceptables de commerce, de corporations et de compagnies de finance sont des billets émis par une société incorporée au Canada, ou dans une des provinces du Canada, a) ayant une valeur nette d'au moins 10 000 000 \$, ou b) garantis par une société ayant une valeur nette d'au moins 10 000 000 \$ ou c) une entente contractuelle existe en vertu de laquelle une société ayant une valeur nette d'au moins 25 000 000 \$ est obligée, tant et aussi longtemps que les billets sont en circulation, de payer à la société émettrice ou à un fiduciaire pour les détenteurs de billets, des montants suffisants pour couvrir toute la dette en vertu des billets, lorsque l'emprunteur, :

- a) soumet annuellement, en conformité avec la législation provinciale applicable, un prospectus relatif à ses billets échéant dans un an ou moins, et fournit aux participants agréés qui agissent en qualité d'agents autorisés les renseignements suivants, par écrit :
- i) une déclaration de la limite maximale, le cas échéant, du montant en capital de billets autorisés à être en circulation à une date quelconque ;

- ii) une référence aux lignes de crédit bancaire de l'emprunteur ou de son garant si une garantie est exigée ;

ou

- b) diffuse aux participants agréés agissant en qualité d'agents autorisés une circulaire ou un bulletin d'information qui comprend ou est accompagné des documents suivants :

- i) de récents états financiers vérifiés de l'emprunteur ou de son garant si une garantie est exigée ;
- ii) un extrait du règlement général d'emprunt de l'emprunteur concernant l'autorisation corporative d'emprunter ;
- iii) une copie conforme d'une résolution des administrateurs de l'emprunteur, certifiée par le secrétaire de l'emprunteur, et déclarant :

- [1] la limite maximale, le cas échéant, du montant autorisé d'emprunt au moyen d'émissions ou de billets ;

- [2] les dirigeants de la société emprunteuse qui peuvent légalement signer les billets, soit à la main ou par fac-similé ;

- [3] les coupures dans lesquelles les billets peuvent être émis ;

- iv) si les billets sont garantis, copie certifiée d'une résolution des administrateurs de la société garante, autorisant la garantie de ces billets ;

- v) un certificat de la période de charge et des fac-similés de signature des dirigeants autorisés à signer au nom de l'emprunteur et, le cas échéant, de son garant ;

- vi) spécimen du billet ou des billets ;

- vii) une opinion favorable du conseiller juridique de l'emprunteur concernant l'incorporation, l'organisation et le statut corporatif de l'emprunteur, sa capacité en tant que corporation d'émettre des billets et l'autorisation qu'il a donnée pour l'émission des billets ;

- viii) lorsque les billets sont garantis, une opinion favorable du conseiller juridique du garant concernant l'incorporation, l'organisation et le statut corporatif du garant, sa capacité de garantir les billets et l'autorisation, la validité et l'efficacité de la garantie ;

- ix) un sommaire comprenant ce qui suit :

- [1] un bref résumé historique de la société emprunteuse et, s'il y en a un, de son garant ;

- [2] le but de l'émission ;

- [3] une référence aux lignes de crédit bancaire de la société emprunteuse ou de son garant, si une garantie est exigée ;

[4] les coupures dans lesquelles les billets peuvent être émis.

GROUPE VII Obligations en défaut

La marge exigée sur les obligations en défaut doit être égale à 50% de la valeur au marché.

GROUPE VIII Obligations à intérêt conditionnel

Les marges exigées sur les obligations à intérêt conditionnel et les débentures sur lesquelles les intérêts ont été payés au complet au taux stipulé pour les deux années précédentes, tel qu'exigé par l'acte de fiducie y afférant lequel doit spécifier que ces intérêts doivent être payés s'ils sont gagnés, sont les suivantes :

Payant intérêt actuellement au taux stipulé :

Marge exigée

10 % de la valeur au marché

Ne payant aucun intérêt, ou payant l'intérêt à un taux inférieur au taux stipulé:

Marge exigée

50 % de la valeur au marché

GROUPE IX Obligations garanties, émises au pair par le gouvernement de la Colombie-Britannique :

Positions en compte : ¼ de 1 % de la valeur nominale ou au taux prescrit au Groupe II ci-dessus ;

Positions à découvert : au taux prescrit au Groupe II ci-dessus.

GROUPE X Obligations à taux variable :

50 % des taux de marge prescrits. Si une marge est exigée sur l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale, alors une marge de 100 % des taux de marge doit s'appliquer sur cet excédent.

Pour les fins de ce paragraphe, l'expression «obligation à taux variable» signifie un titre d'emprunt mentionné aux groupes I, II, III et VI du présent article et à l'article 7205 et dont le taux d'intérêt est ajusté au moins tous les trois mois en fonction d'un taux d'intérêt pour des périodes de 90 jours ou moins.

Ce paragraphe ne s'applique qu'aux comptes de mainteneurs de marché ou aux comptes d'inventaire des participants agréés.

GROUPE XI Coupons détachés et obligations-coupons détachés

1) Dans le cas de coupons détachés et d'obligations-coupons détachés, la marge exigée en fonction d'un pourcentage de la valeur au marché est égale à :

- a) pour les titres échéant dans moins de 20 ans, une fois et demie le taux de marge applicable au titre d'emprunt qui a été scindé ou sur lequel porte le coupon détaché ou toute autre preuve d'intérêt ; et
- b) pour les titres échéant dans 20 ans et plus, trois fois le taux de marge applicable au titre d'emprunt qui a été scindé ou sur lequel porte le coupon détaché ou toute autre preuve d'intérêt.

La date du paiement des intérêts doit être utilisée pour déterminer la date d'échéance d'un coupon ou d'une autre preuve d'intérêt pour les fins du présent paragraphe. La marge à l'égard de titres d'emprunt à coupons détachés qui peuvent être convertis en d'autres titres est établie conformément au paragraphe (5) du Groupe V du présent article.

- 2) Lorsqu'un participant agréé détient une position à découvert (ou en compte) sur des obligations ou des débetures libellées en dollars canadiens émises ou garanties soit par le gouvernement du Canada ou par une province du Canada et qu'il détient aussi une position en compte (ou à découvert) sur les coupons détachés ou la portion résiduelle de ces titres d'emprunt, la marge exigée est l'excédent de celle exigée sur la position en compte (ou à découvert) sur la marge exigée sur la position à découvert (ou en compte). Cette compensation peut se faire en autant que :
 - a) la marge exigée sur une position à découvert (ou en compte) d'obligations ou de débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur une position en compte (ou à découvert) sur des coupons détachés ou la portion résiduelle de titres d'emprunt que si la valeur au marché des deux positions est égale. Aucune compensation n'est permise pour l'excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) sur la position en compte (ou à découvert) ;
 - b) la marge exigée sur les obligations ou les débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada ne peut être compensée par la marge exigée sur les coupons détachés ou la portion résiduelle d'autres titres du gouvernement du Canada que si les dates d'échéance tombent au cours des mêmes périodes établies au Groupe I du présent article ;
 - c) la marge exigée sur les obligations ou débetures émises ou garanties par une province du Canada ne peut être compensée par la marge exigée sur les coupons détachés ou la portion résiduelle d'autres titres d'une province du Canada que si les dates d'échéance tombent au cours des mêmes périodes établies au Groupe II du présent article.
- 3) Nonobstant les dispositions qui précèdent du Groupe XI, lorsqu'un participant agréé détient :
 - a) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada et une position en compte (ou à découvert) de coupons détachés ou de portion résiduelle d'obligations ou de débetures émises ou garanties par une province du Canada ; ou
 - b) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures émises ou garanties par une province du Canada et une position en compte (ou à découvert) de coupons détachés ou de portion résiduelle d'obligations ou de débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada ;

la marge exigée doit être de 50 % du total de la marge autrement exigée sur les deux positions en vertu des règles, pourvu que cette marge soit déterminée comme susmentionné en tenant compte que :

- i) la marge exigée relativement à une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures ne peut être compensée avec la marge exigée sur une position en compte (ou à découvert) de coupons détachés ou de portion résiduelle que si la valeur au marché des deux positions est égale et une telle compensation n'est pas permise pour la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert) ;
 - ii) la marge exigée relativement à des obligations ou débetures ne peut être compensée avec la marge exigée pour les coupons détachés ou la portion résiduelle de titres que si les échéances tombent au cours des mêmes périodes établies aux Groupes I et II du présent article ;
 - iii) les obligations et débetures et les coupons détachés ou la portion résiduelle de ces titres d'emprunt doivent être libellés en dollars canadiens.
- 4) Lorsqu'un participant agréé détient une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou débetures libellées en dollars canadiens émises par une corporation dont la cote de crédit accordée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record est A ou plus ainsi qu'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou dans la portion résiduelle de ces mêmes titres d'emprunt, la marge exigée doit être le moindre de 20 % et du plus élevé de la marge exigée sur la position en compte (ou à découvert) et de celle exigée sur la position à découvert (ou en compte), pourvu toutefois que la marge ait été déterminée de la façon suivante :
- a) la compensation n'est permise que dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale et aucune compensation n'est permise pour l'excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) sur la position en compte (ou à découvert) ; et
 - b) la marge exigée sur des obligations ou débetures émises par une corporation peut être compensée uniquement contre celle exigée sur les coupons détachés ou la portion résiduelle de titres d'emprunt du même émetteur qui viennent à échéance au cours des mêmes périodes que celles établies au Groupe XI du présent article, aux fins d'établissement des taux de marge.
- 5) Lorsqu'un participant agréé détient une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures libellées en devises étrangères établies au Groupe I du présent article et qu'il détient aussi une position en compte (ou à découvert) dans les coupons détachés ou la portion résiduelle de ces titres d'emprunt libellés dans la même devise, la marge exigée est l'excédent de celle exigée sur la position en compte (ou à découvert) sur la marge exigée sur la position à découvert (ou en compte). Cette compensation peut se faire en autant que :
- a) la marge exigée sur une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou sur la portion résiduelle de titres d'emprunt que si la valeur au marché des deux positions est égale et aucune compensation n'est permise pour l'excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) sur la position en compte (ou à découvert) ; et
 - b) la marge exigée sur les obligations ou débetures émises ou garanties par un gouvernement donné ne peut être compensée par la marge exigée sur les coupons détachés ou la portion

résiduelle d'autres titres du même gouvernement que si les dates d'échéance tombent au cours des mêmes périodes établies au Groupe I du présent article aux fins d'établissement des taux de marge.

GROUPE XII Titres hypothécaires garantis

Pour les titres qui sont fondés sur des hypothèques et qui sont garantis quant au paiement périodique du capital et des intérêts par l'émetteur ou son agent, le taux de marge est celui prescrit aux articles 7204, 7205 et 7206 pour les titres du garant pour l'échéance appropriée plus une surcharge de 25 % du taux applicable.

Lorsqu'un participant agréé détient une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada et qu'il détient également une position en compte (ou à découvert) sur des titres hypothécaires garantis par le gouvernement du Canada, la marge exigée est l'excédent de la marge exigée sur la position en compte (ou à découvert) sur la marge exigée sur la position à découvert (ou en compte). Cette compensation peut se faire en autant que :

- 1) La marge exigée sur une position à découvert (ou en compte) d'obligations ou de débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur une position en compte (ou à découvert) de titres hypothécaires, que si la valeur au marché des deux positions est égale. Aucune compensation n'est permise pour la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de celle de la position en compte (ou à découvert) ;
- 2) La marge exigée sur les obligations ou les débetures ne peut être compensée par la marge exigée sur les titres hypothécaires que si les dates d'échéance tombent au cours d'une des périodes établies dans le présent article pour déterminer les taux de marge ; et
- 3) Nonobstant ce qui précède, lorsque la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires est supérieure au montant de capital restant de cette même position et que les hypothèques sous-jacentes à ces titres peuvent faire l'objet d'un remboursement intégral avant échéance et au gré du créancier hypothécaire, la marge exigée doit être déterminée comme étant la plus élevée des marges individuelles sur (i) la position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires telle que déterminée au présent paragraphe ou (ii) la position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures telle que prescrite au Groupe I du présent article.

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, 18.07.03, 01.01.04, 17.05.04, 01.01.05, 13.09.05, 00.00.06)

Les exceptions aux règles de marge, sont les suivantes :

- 1) Aucune marge n'est exigée pour les titres satisfaisant les conditions suivantes :
 - a) les titres qui ont été rappelés pour rachat au comptant ;
 - b) les titres faisant l'objet d'une offre d'achat ferme et légale au comptant pourvu que :
 - i) toutes les conditions de l'offre aient été satisfaites ;

ii) les titres ne soient pas évalués à un montant supérieur au prix offert.

Lorsque l'offre d'achat porte sur moins de 100 % des titres émis et en circulation et que toutes les conditions de l'offre sont satisfaites, la marge exigée doit alors être calculée au prorata des actions achetées par l'offrant sur le nombre d'actions déposées ;

c) les certificats de dépôt émis par une banque à charte canadienne ou une société de fiducie canadienne se qualifiant comme institution agréée ou comme contrepartie agréée, telles que ces expressions sont définies dans la Politique C-3 de la Bourse, et comportant une clause de rachat sur avis de 24 heures qui ne réduirait pas la somme en capital reçue lors du rachat, le cas échéant.

2) Exigences de marge pour un engagement éventuel en vertu d'une entente de prise ferme de droits ou de bons de souscription.

Lorsqu'un preneur ferme a un engagement pour acheter des titres dans le cadre d'une offre de droits ou de bons de souscription, un tel engagement doit faire l'objet des taux de marge suivants :

a) si la valeur au marché du titre qui peut être acquis aux termes de la levée des droits ou bons de souscription est inférieure au prix de souscription, l'engagement du preneur ferme doit être évalué au marché actuel pour le titre et les taux de marge applicables au titre concerné doivent s'appliquer ;

b) si la valeur au marché du titre est égale ou supérieure au prix de souscription, l'engagement doit être couvert par une marge à un taux, calculé sur le prix de souscription, équivalent au pourcentage suivant du taux de marge applicable au titre concerné en vertu de la présente section :

50 %, lorsque la valeur au marché varie entre 100 % et 105 % du prix de souscription ;

30 %, lorsque la valeur au marché est supérieure à 105 % sans toutefois dépasser 110 % du prix de souscription ;

10 %, lorsque la valeur au marché est supérieure à 110 % sans toutefois dépasser 125 % du prix de souscription ;

aucune marge n'est exigée lorsque la valeur au marché est supérieure à 125 % du prix de souscription.

~~3) Titres admissibles à un taux de marge réduit~~

~~La marge exigée est de 25 % de la valeur au marché si les titres détenus par un participant agréé sont :~~

~~i) inscrits sur la liste des titres admissibles à un taux de marge réduit, telle qu'approuvée par un organisme d'autorégulation reconnu et que ces titres continuent à se négocier à 2,00 \$ ou plus;~~

- ~~ii) des titres contre lesquels des options émises par Options Clearing Corporation sont négociés ;~~
- ~~iii) convertibles en titres visés par l'alinéa i) ou l'alinéa ii);~~
- ~~iv) des actions privilégiées et prioritaires non convertibles d'un émetteur dont n'importe lesquels des titres émis par ce dernier sont visés à l'alinéa i); ou~~
- ~~v) des titres dont l'émission originale a généré des fonds propres de catégorie 1 pour une institution financière dont n'importe lesquels des titres émis par cette dernière sont visés à l'alinéa i) ci-dessus, et que l'institution financière est sous la surveillance réglementaire du Bureau du surintendant des institutions financières du Canada.~~

~~— Aux fins du présent paragraphe 3), la Bourse et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières sont désignées comme organismes d'autoréglementation reconnus.~~

~~4) Lorsque la Bourse décide en vertu de l'article 6605 de ne plus inscrire de nouvelles séries d'options couvrant un titre sous jacent, le taux de marge permis au paragraphe 3) du présent article demeure en vigueur jusqu'à ce que la dernière série d'options soit expirée.~~

53) 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 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.

64) Lorsque le compte d'un participant agréé, d'un mainteneur de marché ou d'un détenteur de permis restreint de négociation contient des actions privilégiées dont le capital et les dividendes sont garantis inconditionnellement par le gouvernement du Canada ou un gouvernement provincial, le taux de marge pour ces titres doit être de 25 % de leur valeur au marché.

75) a) Pour les fins ~~des sous paragraphes b) à f)~~ de ce paragraphe, l'expression « action privilégiée à taux flottant » signifie une action privilégiée ou spéciale dont le taux de dividende varie au moins à tous les trimestres en fonction d'un taux prescrit d'intérêt à court terme. ~~Les sous paragraphes b) à f) de ce paragraphe ne s'appliquent qu'aux comptes de mainteneurs de marché, de détenteurs de permis restreints de négociation ou aux comptes d'inventaire des participants agréés.~~

~~b) La marge sur les actions privilégiées à taux flottant de sociétés dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit, en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202, doit être établie à un taux de 10 % de la valeur au marché des actions privilégiées à taux flottant.~~

~~c) Le taux de marge devant être appliqué sur les actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour fins de marge en vertu de ce paragraphe, mais qui sont d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202, est de 25 % de la valeur au marché des actions privilégiées à taux flottant.~~

- d) Lorsque l'émetteur est en défaut du paiement du dividende dû sur des actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour fins de marge en vertu de ce paragraphe, le taux de marge qui doit être appliqué est de 50 % de la valeur au marché de ces titres.
- e) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 sont convertibles et se négocient au-dessus de leur valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 10 % de la valeur nominale plus 25 % de l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale.
- f) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202, mais sont convertibles et se négocient au-dessus de la valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 25 % de la valeur nominale plus 50 % de l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale.
- 8) a) Pour les fins des sous paragraphes b) à f) de ce paragraphe, l'expression «action privilégiée à taux flottant» signifie une action privilégiée dont le taux de dividende varie au moins à tous les trimestres en fonction d'un taux prescrit d'intérêt à court terme. Les sous paragraphes b) à f) de ce paragraphe ne s'appliquent qu'aux comptes de mainteneurs de marché, de spécialistes, de détenteurs de permis restreints ou aux comptes d'inventaire des participants agréés.
- b) La marge sur les actions privilégiées à taux flottant de sociétés dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit, en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse, doit être établie à un taux de 10 % de la valeur au cours du marché des actions privilégiées à taux flottant.
- c) Le taux de marge devant être appliqué sur les actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour fins de marge en vertu de ce paragraphe mais qui sont d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse est de 25 % de la valeur au cours du marché des actions privilégiées à taux flottant.
- d) Lorsque l'émetteur est en défaut du paiement du dividende dû sur des actions privilégiées à taux flottant qui se qualifient pour marge en vertu de ce paragraphe, le taux de marge qui doit être appliqué est de 50 % de la valeur au cours du marché de ces titres.
- e) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont des titres sont admissibles à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse sont convertibles et se transigent au-dessus de leur valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 10 % de la valeur nominale plus 25 % de l'excédent de la valeur au cours du marché sur la valeur nominale.
- f) Lorsque les actions privilégiées à taux flottant d'une société dont aucun titre n'est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7202 des Règles de la Bourse, mais sont convertibles et se transigent au-dessus de la valeur nominale, le taux de marge devant être appliqué est de 25 % de la valeur nominale plus 50 % de l'excédent de la valeur au cours du marché sur la valeur nominale.

[Les taux de marge à appliquer aux actions privilégiées à taux flottant sont les suivants :](#)

- i) 50 % du taux de marge qui s'applique au titre de rang inférieur connexe de l'émetteur, multiplié par la valeur au marché des actions privilégiées à taux flottant;
- ii) si les actions privilégiées à taux flottant se vendent au-dessus du pair et sont convertibles en d'autres titres de l'émetteur, la marge prescrite est le moindre des deux montants suivants :
 - A) la somme des deux éléments suivants
 - I) le taux effectif déterminé au sous-alinéa (i) ci-dessus, multiplié par la valeur au marché;
 - II) l'excédent de la valeur au marché sur la valeur nominale;
 - B) la marge maximale prescrite pour un titre convertible, calculée conformément au paragraphe 8 du présent article;
- iii) 50 %, si l'émetteur a un arriéré de paiement de dividendes sur les actions, auquel cas les sous-alinéas précédents ne s'appliquent pas.

96) Considération autre que des espèces à recevoir à la suite d'une offre

- a) Pour les fins de déterminer la marge sur des actions qui font l'objet d'une offre dont toutes les conditions sont remplies, la marge exigée peut être calculée sur la considération autre que des espèces qui sera reçue en échange des actions détenues lors de l'acceptation de l'offre. Le taux de marge devant être utilisé est celui prescrit aux articles 7201 et suivants sur la considération en question.
- b) Lorsque l'offre est faite sur moins de 100 % des actions émises et en circulation, le principe précédent doit être appliqué au prorata dans la même proportion que l'offre.

107) Bons de souscription émis par des banques sur des titres gouvernementaux

~~Lorsque le compte d'un mainteneur de marché ou d'un participant agréé contient~~ La marge exigée sur des bons de souscription émis par une banque sur des titres gouvernementaux, ~~le doit être de 100%~~ du taux de marge ~~doit être celui~~ qui est exigé sur les titres que le détenteur du bon de souscription recevra lors de la levée de ce dernier. Toutefois, dans le cas d'une position en compte, la marge n'a pas à excéder la valeur au marché du bon de souscription.

Pour les fins de ce paragraphe, un bon de souscription émis par une banque sur des titres gouvernementaux est un bon émis par une banque à charte canadienne qui est ~~coté~~ inscrit sur une bourse reconnue ou ~~sur tout autre à un~~ organisme de cotation d'inscription dont il est fait mention au paragraphe 1) de l'article 7202, et qui permet à son détenteur de recevoir un titre émis par le gouvernement du Canada ou une de ses provinces.

118) 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.

7224 Exigence de marge sur des prises fermes

(01.06.88, 19.08.93, 01.03.05, 00.00.05)

a) Pour les fins du présent article :

i) « acheteurs dispensés » signifie toute personne à l'égard de laquelle l'émetteur pourrait, en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, procéder au placement de titres sans avoir l'obligation d'établir un prospectus si le placement était effectué exclusivement auprès de ces personnes;

ii) « clause de force majeure » signifie une clause dans une entente de prise ferme, ayant en substance la forme suivante :

« le preneur ferme (ou n'importe lequel d'entre eux) peut, à son gré, mettre fin à son obligation d'acheter les titres en vertu de la présente entente en tout temps avant la clôture en envoyant à l'émetteur un avis écrit à cet effet, si un événement, une action, un état, une condition ou un fait financier important d'envergure nationale ou internationale ou une loi ou un règlement devaient se manifester, se produire, prendre effet ou survenir qui, de l'avis du preneur ferme, a ou aura un impact négatif important sur les marchés financiers ou sur l'activité, les opérations ou les affaires de l'émetteur et de ses filiales dans leur ensemble »;

iii) « clause de sauvegarde » signifie une clause dans l'entente de prise ferme permettant au preneur ferme de mettre fin à son engagement d'achat si les conditions du marché ne permettent pas la vente du titre, ayant en substance la forme suivante :

« si, après la date des présentes et avant la période de fermeture, l'état des marchés financiers canadiens ou ailleurs où il est prévu de mettre les titres en marché est tel que, selon l'avis raisonnable des preneurs fermes (ou de n'importe lequel d'entre eux), les titres ne pourront être vendus avec profit, tout preneur ferme pourra, à son gré, mettre fin à ses obligations en vertu de la présente entente en envoyant à l'émetteur un avis écrit à cet effet avant ou au moment de la période de fermeture »;

iv) « documentation appropriée » en ce qui concerne la portion d'une entente de prise ferme où des expressions d'intérêt ont été reçues de la part d'acheteurs dispensés signifie, au minimum :

A) que le gérant du syndicat a tenu un registre des allocations finales déclarées des acheteurs dispensés, indiquant pour chaque expression d'intérêt :

I) le nom de l'acheteur dispensé;

II) le nom de l'employé de l'acheteur dispensé qui accepte le montant alloué;

III) le nom du représentant du chef de file responsable de déclarer le montant alloué à l'acheteur dispensé; et

IV) la date et l'heure de la déclaration,

et

B) que le gérant du syndicat a avisé par écrit tous les membres du syndicat lorsque la répartition totale aux acheteurs dispensés a été déclarée selon le paragraphe A) ci-dessus pour que tous les membres du syndicat puissent profiter d'une réduction d'exigence de capital.

En aucun cas le gérant du syndicat ne peut réduire sa propre exigence de capital sur une prise ferme en raison de l'existence d'expressions d'intérêt de la part d'acheteurs dispensés sans fournir l'avis écrit aux autres membres du syndicat.

v) un « engagement » en vertu d'une entente de prise ferme ou d'un syndicat de garantie d'acheter une nouvelle émission de titres ou une émission secondaire de titres signifie, lorsque l'ensemble des autres termes de l'entente ne servant pas à l'évaluation ont été convenus, que deux des trois termes d'évaluation suivants ont été convenus :

A) prix d'émission;

B) nombre d'actions;

C) montant d'engagement sur l'émission [prix d'émission x nombre d'actions].

vi) « lettre de garantie sur nouvelle émission » signifie une facilité de crédit pour une prise ferme qui soit sous une forme acceptable à la Bourse. Lorsque l'émetteur de la lettre de garantie sur nouvelle émission n'est pas une institution agréée, les fonds qui peuvent être retirés en vertu de la lettre doivent être entièrement garantis par des titres de premier ordre ou gardés en dépôt auprès d'une institution agréée.

Selon les termes de la lettre de garantie sur nouvelle émission, l'émetteur de la lettre doit :

A) fournir un engagement irrévocable d'avancer des fonds uniquement sur la base de la solidité financière de la nouvelle émission et du participant agréé;

B) avancer des fonds au participant agréé pour toute portion non vendue de l'engagement :

I) pour un montant basé sur un taux de valeur d'emprunt prédéterminé;

II) à un taux d'intérêt prédéterminé; et

III) pour une période de temps prédéterminée,

et

C) en aucun cas, dans l'éventualité où le participant agréé est dans l'incapacité de rembourser le prêt à la date d'échéance et qu'il en résulte une perte ou une perte potentielle pour l'émetteur de la lettre, exercer ou tenter d'exercer un droit de compensation contre :

- I) les nantissements détenus par l'émetteur de la lettre pour toute autre obligation du participant agréé ou de ses clients;
- II) les sommes en dépôt auprès de l'émetteur de la lettre et ce, peu importe à quelle fin; ou
- III) les titres ou autres actifs détenus par l'émetteur de la lettre en vertu d'une entente de garde de titres avec le participant agréé pour son propre compte ou pour ses clients;

en vue de recouvrer la perte ou la perte potentielle.

vii) « marge usuelle » signifie la marge normalement exigée par les Règles.

~~viii) « marge usuelle sur nouvelle émission » signifie :~~

- ~~A) lorsque la valeur au marché du titre est de 2,00 \$ par action ou plus et que le titre est admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7213, 60 % de la marge usuelle pour la période s'écoulant de la date d'engagement jusqu'au jour ouvrable précédant la date de règlement et 100 % de la marge usuelle à partir de la date de règlement; ou~~
- ~~B) lorsque la valeur au marché du titre est de 2,00 \$ par action ou plus et que le titre n'est pas admissible à un taux de marge réduit en vertu du paragraphe 3 de l'article 7213, 80 % de la marge usuelle pour la période s'écoulant de la date d'engagement jusqu'au jour ouvrable précédant la date de règlement et 100 % de la marge usuelle à partir de la date de règlement; ou~~
- ~~C) lorsque la valeur au marché du titre est inférieure à 2,00 \$ par action, 100 % de la marge usuelle.~~

b) Lorsqu'un participant agréé s'engage en vertu d'une entente de prise ferme ou d'un syndicat de garantie à acheter une nouvelle émission de titres ou une émission secondaire de titres, les taux de marge prescrits sont les suivants :

i) sans lettre de garantie sur nouvelle émission :

A) dans le cas d'une entente de prise ferme sans clause de force majeure et sans clause de sauvegarde :

la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date d'engagement;

B) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure :

50 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date d'engagement jusqu'à la date de règlement ou la date d'expiration de la clause de force majeure, si elle est antérieure. Par la suite, la marge exigée selon A) ci-dessus s'applique.

C) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de sauvegarde :

10 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date d'engagement jusqu'à la date de règlement ou la date d'expiration de la clause de sauvegarde, si elle est antérieure. Par la suite, la marge exigée selon A) ci-dessus s'applique;

- D) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure et clause de sauvegarde :

10 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date d'engagement jusqu'à la date de règlement ou la date d'expiration de la clause de sauvegarde, si elle est antérieure. Par la suite, la marge exigée selon A), B) et C) ci-dessus s'applique.

ii) avec lettre de garantie sur nouvelle émission :

- A) dans le cas d'une entente de prise ferme sans clause de force majeure et sans clause de sauvegarde :

10 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date de la lettre jusqu'au jour ouvrable précédant la date de règlement ou à partir de la date d'expiration de la lettre de garantie sur nouvelle émission, si cette dernière est antérieure;

10 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date de règlement jusqu'à 5 jours ouvrables après la date de règlement ou à partir de la date d'expiration de la lettre de garantie sur nouvelle émission, si cette dernière est antérieure, lorsque la lettre de garantie sur nouvelle émission a fait l'objet d'un retrait de fonds;

25 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ pour les 5 jours ouvrables suivants ou à partir de la date d'expiration de la lettre de garantie sur nouvelle émission, si cette dernière est antérieure, lorsque la lettre de garantie sur nouvelle émission a fait l'objet d'un retrait de fonds;

50 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ pour les 5 jours ouvrables suivants ou à partir de la date d'expiration de la lettre de garantie sur nouvelle émission, si cette dernière est antérieure, lorsque la lettre de garantie sur nouvelle émission a fait l'objet d'un retrait de fonds;

75 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ pour les 5 jours ouvrables suivants ou à partir de la date d'expiration de la lettre de garantie sur nouvelle émission, si cette dernière est antérieure, lorsque la lettre de garantie a fait l'objet d'un retrait de fonds;

dans tous les autres cas, la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ est exigée.

- B) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure :

10 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date d'engagement jusqu'à la date de règlement ou la date d'expiration de la clause de force majeure, si elle est antérieure. Par la suite, la marge exigée selon A) ci-dessus s'applique;

- C) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de sauvegarde :

5 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date d'engagement jusqu'à la date de règlement ou la date d'expiration de la clause de force majeure, si elle est antérieure. Par la suite, la marge exigée selon A) ci-dessus s'applique;

D) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure et clause de sauvegarde :

5 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ à partir de la date d'engagement jusqu'à la date de règlement ou de la date d'expiration de la clause de force majeure, si elle est antérieure. Par la suite, la marge exigée selon A), B) ou C) ci-dessus s'applique.

Si les taux de marge prescrits ci-dessus pour des engagements pour lesquels une lettre de garantie ~~sur nouvelle émission~~ est disponible sont moindres que ceux exigés par l'émetteur de la lettre, les taux supérieurs exigés par l'émetteur doivent être utilisés.

c) Lorsqu'un participant agréé s'engage en vertu d'une entente de prise ferme ou d'un syndicat de garantie à acheter une nouvelle émission de titres ou une émission secondaire de titres et, qu'à la suite de l'obtention de la documentation appropriée, le participant agréé a déterminé que :

I) la répartition entre les acheteurs au détail et les acheteurs dispensés a été finalisée;

II) les expressions d'intérêt reçues pour la totalité de la part allouée aux acheteurs dispensés ont été déclarées verbalement mais non enregistrées;

III) la probabilité est faible d'avoir un taux de renonciation significatif des expressions d'intérêt reçues de la part des acheteurs dispensés; et

IV) le participant agréé ne crée pas un effet spéculatif accru de ses activités de prises fermes en utilisant les réductions d'exigences de capital sur les portions des engagements de prises fermes pour lesquelles des expressions d'intérêt ont été reçues de la part d'acheteurs dispensés.

Les taux de marge suivants doivent être appliqués pour la portion des engagements alloués aux acheteurs dispensés :

i) sans lettre de garantie sur nouvelle émission :

A) dans le cas d'une entente de prise ferme sans clause de force majeure et sans clause de sauvegarde :

à compter de la date à laquelle les expressions d'intérêt reçues de la totalité de la part allouée aux acheteurs dispensés sont déclarées verbalement mais non enregistrées jusqu'à la date à laquelle les ventes sont enregistrées :

20 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ est exigée, pourvu que la valeur au marché actuelle de l'engagement représente 90 % ou plus de la valeur de la nouvelle émission (90 % x prix d'émission x nombre d'actions);

40 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ est exigée, pourvu que la valeur au marché actuelle de l'engagement représente 80 % ou plus de la valeur de la nouvelle émission (80 % x prix d'émission x nombre d'actions) mais moins de 90 % de la valeur de la nouvelle émission;

dans tous les autres cas, la marge usuelle sur nouvelle émission est exigée;

B) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure :

à compter de la date à laquelle les expressions d'intérêt reçues de la totalité de la part allouée aux acheteurs dispensés sont déclarées verbalement mais non enregistrées jusqu'à la date à laquelle les ventes sont enregistrées :

20 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ est exigée, pourvu que la valeur au marché actuelle de l'engagement représente 90 % ou plus de la valeur de la nouvelle émission (90 % x prix d'émission x nombre d'actions);

40 % de la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ est exigée, pourvu que la valeur au marché actuelle de l'engagement représente 80 % ou plus de la valeur de la nouvelle émission (80 % x prix d'émission x nombre d'actions) mais moins de 90 % de la valeur de la nouvelle émission;

dans tous les autres cas, la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ est exigée;

C) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de sauvegarde :

la marge exigée en vertu du paragraphe b) i) C) ci-dessus s'applique;

D) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure et clause de sauvegarde :

la marge exigée en vertu du paragraphe b) i) D) ci-dessus s'applique.

ii) avec lettre de garantie sur nouvelle émission :

A) dans le cas d'une entente de prise ferme sans clause de force majeure et sans clause de sauvegarde :

la marge exigée en vertu du paragraphe b) ii) A) ci-dessus s'applique;

B) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure :

la marge exigée en vertu du paragraphe b) ii) B) ci-dessus s'applique;

C) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de sauvegarde :

la marge exigée en vertu du paragraphe b) ii) C) ci-dessus s'applique;

D) dans le cas d'une entente de prise ferme avec clause de force majeure et clause de sauvegarde :

la marge exigée en vertu du paragraphe b) ii) D) ci-dessus s'applique.

d) Concentration

Lorsque la marge usuelle ~~sur nouvelle émission~~ exigée est réduite à la suite de l'utilisation d'une lettre de garantie sur nouvelle émission ou à la suite d'expressions d'intérêt valides reçues d'acheteurs dispensés qui ont été déclarées verbalement mais non enregistrées, le participant agréé doit établir s'il y a concentration en effectuant les calculs prescrits au formulaire «Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes».

e) Lors de la détermination du montant d'engagement du participant agréé en vertu d'une entente de prise ferme ou d'un syndicat de garantie pour les fins des paragraphes b), c) et d) ci-dessus, les montants à recevoir des membres du syndicat ou du groupe de vente en vertu de leur engagement de prendre part à la nouvelle émission peuvent être déduits du passif du participant agréé envers l'émetteur.

DATE: _____

PARTIE II
RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES

(nom du membre)

**ANALYSE DES TITRES APPARTENANT AU MEMBRE ET VENDUS
À DÉCOUVERT - À LA VALEUR AU COURS DU MARCHÉ**

	<u>Catégorie</u>	<u>Valeur au cours du marché</u>		<u>Marge exigée</u>
		<u>En compte</u>	<u>À découvert</u>	
1.	Marché monétaire	_____ \$	_____ \$	_____ \$
	Intérêts courus	_____	_____	NÉANT
	Total du marché monétaire	_____	_____	
2.	Obligations	_____	_____	_____
	Intérêts courus	_____	_____	NÉANT
	Total des obligations	_____	_____	
3.	Actions	_____	_____	_____
	Intérêts courus sur les débetures convertibles	_____	_____	NÉANT
	Total des actions	_____	_____	
4.	Options	_____	_____	_____
5.	Contrats à terme	NÉANT	NÉANT	_____
6.	Autres	_____	_____	_____
	Intérêts courus	_____	_____	NÉANT
	Total autres	_____	_____	
7.	Négociateurs enregistrés, spécialistes et mainteneurs de marché [voir directives]	_____	_____	_____
87.	TOTAL	_____ \$	_____ \$	_____ \$
98.	DÉDUIRE : Titres, incluant les intérêts courus, séparés aux fins du calcul du ratio des soldes créditeurs libres de clients [voir directives]	_____	_____	_____
109.	TOTAL NET	_____	_____	_____

INFORMATIONS ADDITIONNELLES:

110.	Valeur au cours du marché des titres inclus ci-dessus mais qui sont gardés en dépôt auprès de chambres de compensation agréées ou d'entités réglementées comme dépôts variables ou comme dépôts de marge	_____	_____	_____ \$
111.	Réduction de marge attribuable à la compensation avec les réserves de négociateur, les garanties des associés, administrateurs et dirigeants, et les provisions générales	_____	_____	_____ \$

TABLEAU 2 — NOTES ET DIRECTIVES

1. Tous les titres doivent être évalués au cours du marché à la date du questionnaire. (Voir directives générales et définitions). Il faut utiliser les taux de marge prévus dans les statuts, règles et règlements des organismes d'autoréglementation et du Fonds canadien de protection des épargnants.
2. Le Tableau 2 doit récapituler **tous** les titres en compte ou vendus à découvert selon les catégories indiquées. Les détails à présenter sont le total de la valeur au cours du marché des titres en compte, le total de la valeur au cours du marché des titres vendus à découvert et le total de la marge exigée pour chaque catégorie indiquée.
3. Lorsqu'un membre utilise, pour calculer la marge sur les options, le programme informatisé de calcul de marge sur options d'une bourse reconnue opérant au Canada, les exigences de marge calculées par ce programme peuvent être utilisées à la condition que les positions dans les registres du membre correspondent à celles qui sont inscrites dans le système informatique de la bourse. Il n'est pas alors nécessaire de fournir le détail de ces positions. Le détail des ajustements apportés à la marge déterminée par un tel programme de calcul de marge doit cependant être fourni. Dans ce paragraphe, il faut entendre par «bourse reconnue», la Bourse de Montréal.
4. Les inspecteurs ou les vérificateurs-conseils des organismes d'autoréglementation peuvent demander des renseignements supplémentaires sur les titres appartenant au membre ou vendus à découvert s'ils le jugent nécessaire.
5. Quand il y a compensation de marge entre diverses catégories, la marge exigée devrait être indiquée dans la catégorie nécessitant la marge la plus élevée avant compensation.

Ligne 1 - La catégorie marché monétaire comprend : les bons du trésor américains et canadiens, les acceptations bancaires, les papiers bancaires canadiens et étrangers, les papiers commerciaux et ceux des municipalités ou tout autre instrument financier similaire.

Directives supplémentaires pour l'information sur les engagements relatifs au marché monétaire :

"Le cours du marché" pour les engagements sur le marché monétaire (rachats à échéance fixe, clauses de rachat, etc.) doit se calculer comme suit :

- a) Rachats à date fixe (sans clause de rachat par l'emprunteur) - Le cours du marché est le cours établi en fonction du taux de rendement courant pour le titre à compter de la date de rachat jusqu'à l'échéance. Ceci permet de calculer tout profit ou perte en fonction de la situation du marché à la date des états financiers. Le risque lié à des changements futurs dans le marché est couvert par le taux de marge.
- b) Rachats ouverts (sans clause de rachat par l'emprunteur) - Les cours doivent être établis à la date des états financiers ou à la date à laquelle l'engagement devient ouvert, si elle est ultérieure. Le cours du marché doit être établi comme il est indiqué au paragraphe (a) et le cours de l'engagement doit être établi de la même manière en utilisant le taux de rendement indiqué dans l'engagement de rachat.
- c) Rachats avec clause de rachat par l'emprunteur - Le cours du marché est le cours fixé dans la clause de rachat par l'emprunteur. Aucune marge n'est requise lorsque la somme totale pour laquelle le détenteur peut retourner le titre au courtier est inférieure à la somme pour laquelle le courtier peut retourner le titre à l'émetteur. Toutefois, lorsque la somme pour laquelle le détenteur peut retourner le titre au courtier est supérieure à la somme pour laquelle le courtier peut retourner le titre à l'emprunteur (le courtier a une perte) la marge requise sera le moindre :
 - 1) du taux de marge prescrit applicable selon l'échéance du titre, et
 - 2) de l'écart entre ces deux sommes calculé en fonction de clauses de rachat, sous réserve d'une marge minimale de 1/4 de 1 p. cent.

Ligne 7

- i) ~~L'exigence de marge minimale pour un négociateur enregistré du TSE est de 50 000 \$.~~
- ii) ~~L'exigence de marge minimale pour un spécialiste enregistré de la Bourse de Montréal est la moins élevée des deux sommes suivantes : 50 000 \$ ou une somme suffisante pour prendre position sur vingt lots réguliers de chaque titre pour lequel il détient une assignation, jusqu'à concurrence de 25 000 \$ par émetteur.~~
- iii) ~~L'exigence de marge minimale pour un mainteneur de marché du Toronto Stock Exchange est de 50 000 \$ par spécialiste enregistré et pour la Bourse de Montréal 10 000 \$ pour chaque titre ou chaque classe d'option pour laquelle il y a une assignation (jusqu'à concurrence de 25 000 \$ par mainteneur de marché dans chacun des cas précédents). Il n'y a pas d'exigence de marge si le mainteneur de marché n'a pas d'assignation.~~

~~Les marges mentionnées ci-haut, pour un négociateur enregistré, un spécialiste ou un mainteneur de marché peuvent être réduites de toute marge sur les positions en compte ou à découvert dans son compte de négociateur enregistré, spécialiste ou mainteneur de marché. Il ne peut y avoir compensation avec une marge requise pour un autre négociateur enregistré, spécialiste ou mainteneur de marché ou pour toute autre position de titres du membre.~~

~~Les valeurs au cours du marché se rapportant aux positions dans les comptes de négociateurs enregistrés, spécialistes et mainteneurs de marché doivent être présentées dans les catégories appropriées dans les lignes précédentes du tableau. La marge afférente en excédent de la marge minimale présentée sur cette ligne doit également être présentée sur la ligne précédente.~~

Ligne 98 - Les titres à inclure sont les obligations, les débetures, les bons du Trésor et les autres titres émis ou garantis par le Gouvernement du Canada ou de l'une de ses provinces, du Royaume-Uni, des États-Unis d'Amérique et de tout autre gouvernement national étranger (pour autant qu'il soit signataire de l'accord de Bâle) dont l'échéance est de 1 an ou moins qui sont séparés et détenus à part par le membre.

Ligne 1211 - Il s'agit de réductions de marge attribuables à des compensations avec les réserves de conseillers en placement uniquement dans la mesure où le membre et le négociateur ont conclu une entente écrite qui permet au membre de récupérer les pertes matérialisées et non matérialisées à partir du compte de réserve de conseillers en placements. Inclure les réductions de marge qui découlent de garanties relatives aux comptes de titres en portefeuille consenties par des associés, des administrateurs et des dirigeants de la société (garanties des AAD), les réductions de marge qui découlent de compensation avec des provisions non spécifiques du membre.