



CIRCULAIRE

Le 16 avril 2003

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

POSITIONS ET APPARIEMENTS DE SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊT ET SUR RENDEMENT TOTAL

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7226 ET AJOUT DE L'ARTICLE 7226A

Résumé

Le Comité exécutif de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé des modifications à l'article 7226 et l'ajout d'un nouvel article 7226A aux Règles de la Bourse portant sur les exigences de marge et de capital pour les positions et les appariements de swaps de taux d'intérêt et sur rendement total. Les modifications proposées visent à établir des exigences formelles de marge et de capital pour les positions de contrats de swaps sur rendement total et les appariements concernant ces contrats, conformément aux directives fournies par la Bourse en 1997 (circulaire no 062-97 du 3 avril 1997) à l'égard des contrats de swaps sur actions, ainsi qu'à établir des règles portant sur des instruments de couverture similaires.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par la Commission des valeurs mobilières du Québec (la « Commission »). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et de réglementation de courtiers. Les courtiers encadrés sont les participants agréés de la Bourse. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la « Division »). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 049-2003

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

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

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité exécutif de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à la Commission pour approbation.

Les commentaires relatifs aux modifications apportées à l'article 7226 et à l'ajout de l'article 7226A doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de la Commission. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et
secrétaire générale
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à la Commission à l'attention de :

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

Annexes

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



POSITIONS ET APPARIEMENTS DE SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊT ET SUR RENDEMENT TOTAL

– MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7226

– AJOUT DE L'ARTICLE 7226A

I SOMMAIRE

A) Introduction

L'utilisation des contrats de swap financier, particulièrement des swaps sur rendement total, est devenue l'un des moyens les plus employés par les institutions financières, incluant les participants agréés et leurs clients, pour couvrir le risque. Toutefois, à l'exception des règles actuelles relatives aux swaps de taux d'intérêt, on ne retrouve pas dans la réglementation de la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») de dispositions formelles décrivant les exigences de capital et de marge pour les contrats de swaps. Les modifications proposées visent à établir des exigences formelles de capital et de marge pour les positions dans des contrats de swap sur rendement total et les appariements concernant ces contrats, conformément aux directives fournies en 1997 à l'égard des contrats de swaps sur actions¹, ainsi qu'à établir des règles portant sur des instruments de couverture similaires.

¹ En avril 1997, la Bourse a publié la circulaire no 062-97 afin de fournir des directives portant sur les exigences de capital et de marge pour les contrats de swap sur actions et les appariements les concernant. Ces directives s'inspiraient des règles pour les contrats de swap de taux d'intérêt décrites à l'article 7226 des Règles de la Bourse.

B) Règles actuelles

Tel que mentionné précédemment, les seules règles actuelles relatives aux swaps dans la réglementation de la Bourse se rapportent aux swaps de taux d'intérêt. Les règles actuelles sont d'une utilité limitée pour ce qui est de déterminer les exigences de marge pour les positions et appariements de swaps sur rendement total. Cela tient aux différences importantes entre les risques associés aux contrats de swap de taux d'intérêt et les risques associés aux contrats de swap sur rendement total².

C) La problématique

Sans règles spécifiques concernant les exigences de capital et de marge pour les contrats de swap sur rendement total, il devient de plus en plus difficile de tenir compte des risques particuliers rattachés à ces contrats. Dans le passé, la Bourse a traité les exigences de capital et de marge à l'égard des swaps sur rendement total portant sur des titres de participation par la publication d'une circulaire. Étant donné que l'utilisation des swaps sur rendement total est en croissance constante et que les titres sous-jacents comprennent une vaste gamme d'instruments/marchandises autres que des titres de participation, la codification de règles applicables à tous les types de swaps sur rendement total est jugée nécessaire.

D) Objectif

² Les contrats de swap de taux d'intérêt ne portent que sur l'échange d'un paiement de taux d'intérêt fixe contre un paiement de taux d'intérêt flottant ou l'inverse. Un contrat de swap sur rendement total porte sur l'échange d'un paiement fondé sur le rendement total (c'est-à-dire gains/pertes en capital, intérêts et dividendes) d'un actif contre un paiement de taux d'intérêt flottant.

L'objectif des modifications proposées à l'article 7226 et de l'ajout de l'article 7226A aux Règles de la Bourse est d'établir des exigences de capital et de marge pour les contrats de swap sur rendement total.

E) Conséquences des règles proposées

L'adoption des modifications proposées permettra la codification des directives qui ont été publiées au sujet des exigences de capital et de marge à l'égard des swaps sur rendement total. Il est jugé que les modifications proposées n'auront aucun effet sur la structure du marché, ni sur la compétitivité des participants agréés par rapport aux autres firmes, ni sur les coûts de la conformité.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Règles actuelles

Tel que mentionné précédemment, les seules directives publiées jusqu'à maintenant à l'égard des swaps sur rendement total sont celles qui ont été présentées dans la circulaire no 062-97 de la Bourse à l'égard des swaps sur rendement total sur actions. Selon ces directives, il est possible d'apparier la branche actions d'un swap avec une position dans le titre sous-jacent, sans exigence de capital, sous réserve de certaines conditions³. Les directives actuelles ne tiennent pas compte expressément du « risque de liquidation »⁴ qui peut se rattacher à de telles

³ Lorsqu'il s'agit d'apparier une position en compte de la branche actions du swap avec une position à découvert dans le titre sous-jacent, il faut, pour que l'appariement soit permis, que le titre sous-jacent figure dans la « Liste des titres admissibles à un taux de marge réduit ».

⁴ L'un des éléments de risque à prendre en considération dans toute stratégie d'appariement est le « risque de liquidation » (*workout risk*). Le risque de liquidation est le risque (de rachat ou de vente, ou les deux à la fois) associé à la liquidation

stratégies d'appariement. Elles ne permettent les appariements que dans les cas où le titre sous-jacent est admissible à un taux de marge réduit et où le risque de liquidation est considéré comme minime.

B) Règles proposées

Tel que mentionné précédemment, le principal objectif des modifications proposées à l'article 7226 et de l'ajout de l'article 7226A des Règles de la Bourse est d'établir des exigences de capital et de marge pour les contrats de swap sur rendement total. Toutefois, un certain nombre de modifications ont également été apportées aux règles actuelles sur les swaps de taux d'intérêt. Voici une liste sommaire des modifications les plus importantes qui sont proposées :

(a) Branches d'un swap sur rendement total non couvertes

Une nouvelle disposition, l'article 7226 B), a été rédigée afin de définir les exigences de capital et de marge pour les branches d'un swap sur rendement total non couvertes. Comme le swap sur rendement total consiste en un échange du rendement d'un actif pour celui d'un autre actif, les règles de capital et de marge ont été conçues en fonction des risques associés aux flux de paiements échangés.

Des modifications mineures ont également été apportées à la formulation des exigences actuelles pour les branches d'un swap de taux d'intérêt non couvertes, au paragraphe

des positions intervenant dans une stratégie d'appariement. Dans le cas d'un appariement de swaps, les branches du swap sont généralement réglées en espèces de sorte qu'il n'y a pas de risque de liquidation, mais les positions correspondantes sur le titre sous-jacent sont soumises soit au risque de rachat ou soit au risque de vente.

1) de l'article 7226 [nouvel article proposé 7226 A)].

(b) Appariements de branches d'un swap sur rendement total

De nouvelles dispositions, les paragraphes D) et E) de l'article 7226A, ont été ajoutées afin de définir les exigences de capital et de marge pour les appariements de branches d'un swap sur rendement total. Ces dispositions ont été rédigées de manière à permettre les appariements, sans exigences de capital, lorsque le risque de liquidation est neutralisé et à exiger du capital dans le cas où il ne l'est pas. Les stratégies d'appariements proposées sont les suivantes :

- (i) branche en compte du swap sur rendement total et branche à découvert du swap sur rendement total lorsque le rendement est fonction du même titre sous-jacent [paragraphe D) de l'article 7226A];
- (ii) branche à découvert du swap sur rendement total et position en compte dans le titre ou panier de titres sous-jacent [paragraphe E) i) de l'article 7226A];
- (iii) branche en compte du swap sur rendement total et position à découvert sur le titre ou panier de titres sous-jacent [paragraphe E) ii) de l'article 7226A].

Dans le cas du premier appariement énuméré ci-dessus (branche en compte du swap et branche à découvert du swap), le risque de liquidation n'est pas une préoccupation, puisque les deux branches du swap sont réglées en espèces. La proposition permet donc l'appariement sur une base nette des exigences de capital calculées pour chaque branche. Cela est

conforme aux exigences actuelles [paragraphe 2) de l'article 7226 des Règles de la Bourse] pour les contrats de swap de taux d'intérêt.

Dans le cas des deux derniers appariements énumérés ci-dessus, (branche en compte ou à découvert du swap et position à découvert ou en compte dans le titre sous-jacent), l'exigence de capital est liée au fait qu'il y a un risque de liquidation qui n'est pas neutralisé. Selon la proposition, le risque de liquidation est neutralisé dans l'un ou l'autre des cas suivants :

- (i) le contrat de swap sur rendement total inclut une clause de liquidation qui permet au participant agréé de liquider le contrat de swap en utilisant la valeur de liquidation pour la position en compte dans le titre sous-jacent; ou
- (ii) les caractéristiques inhérentes du titre sous-jacent ou du marché sur lequel le titre se négocie font en sorte que la valeur de liquidation de la position en compte dans le titre ou le panier de titres sous-jacent(s) est déterminable au moment où le contrat de swap sur rendement total doit expirer et cette valeur sera utilisée comme prix de liquidation pour le swap.

Par conséquent, lorsque l'on peut démontrer que le risque de liquidation a été neutralisé, il est possible d'effectuer ces appariements sans entraîner d'exigence de capital. Par contre, s'il y a un risque de liquidation dans une stratégie d'appariements donnée, il est proposé que le capital exigé soit 20 p. cent du capital normal exigé sur la position dans le titre sous-jacent.

Un sommaire des stratégies d'appariements et des exigences de capital correspondantes est reproduit à l'Annexe 1.

C) Problématique et solutions envisagées

Aucune autre solution que les règles proposées n'a été sérieusement envisagée. Les autres méthodes, comme l'utilisation d'un modèle de valeur à risque, n'ont pas été jugées appropriées, en raison de leur complexité et du fait que ces modèles ne prennent pas en compte les facteurs de risque particuliers aux appariements, tel que le risque de liquidation.

D) Comparaison avec des dispositions similaires

Canada

Au Canada, les lignes directrices établies par le Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF ») en matière de dérivés sont axées sur le risque de crédit plutôt que sur le risque de marché. Le BSIF n'a donc pas d'exigence de capital particulière pour le risque de liquidation sur les positions de couverture de swap dans les comptes des institutions financières qu'il réglemente. On procède plutôt au calcul du risque de crédit potentiel et l'exigence de capital correspondante varie en fonction de la solvabilité de la contrepartie.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la Financial Service Authority (la « FSA ») se fonde sur le calcul de l'exigence du risque de position pour déterminer le capital exigé pour les positions en dérivés des institutions financières. Les règles de la FSA offrent un choix de méthodes pour déterminer l'exigence de capital pour un swap sur rendement total particulier. Par exemple, dans le cas d'un swap sur rendement total portant sur des actions, les règles de la FSA permettent d'inclure la branche actions du swap dans la détermination de l'exigence de capital pour le risque de position

(PRR, pour Position Risk Requirement) de la méthode des actions ou de la PRR de la méthode des dérivés. Le taux d'intérêt serait inclus dans le calcul de la PRR de la méthode du taux d'intérêt. Dans la détermination de la PRR selon l'une des méthodes ci-dessus, les règles de la FSA permettent d'utiliser le montant nominal de la branche du swap en vue de la compensation sur une base nette.

États-Unis

Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») a adopté des règles et des modifications aux règles en janvier 1999 en vertu du Securities Act of 1934 destinées à réglementer les courtiers en dérivés de gré à gré. L'inscription dans cette catégorie de courtiers est facultative et l'un des objectifs des modifications était d'améliorer l'efficacité et la compétitivité des maisons de titres américaines actives sur les marchés mondiaux de dérivés de gré à gré. Selon ces règles, un courtier en dérivés de gré à gré est assujéti à des exigences minimales de capital plus élevées que le courtier pleinement réglementé; toutefois, il peut être autorisé par la SEC à utiliser des modèles de valeur à risque pour calculer les exigences de capital pour le risque de marché et à choisir d'autres exigences de capital pour le risque de crédit que celles qui sont normalement prévues. En outre, le modèle de valeur à risque du courtier en dérivés de gré à gré doit satisfaire à certaines exigences qualitatives et quantitatives imposées par la SEC avant de pouvoir être utilisé pour calculer les exigences de capital réglementaire.

E) Intérêt public

Cette proposition a été conçue afin d'établir pour les contrats de swap sur rendement total des exigences de capital et de marge conformes aux directives déjà publiées à l'égard des contrats de

swap sur actions ainsi que des règles pour les instruments de couverture similaires. Par conséquent, les modifications proposées sont considérées comme étant d'intérêt public.

III COMMENTAIRES

A) Efficacité

Tel que mentionné précédemment, l'objectif de cette proposition est d'établir des exigences de capital et de marge pour les contrats de swap sur rendement total conformes aux directives déjà publiées à l'égard des contrats de swap sur actions, ainsi que des règles pour les instruments de couverture similaires. Il est jugé que les modifications proposées seront efficaces à cette fin.

IV RÉFÉRENCES

- Règle Sept de Bourse de Montréal Inc.;
- Circulaire no 062-97 de Bourse de Montréal Inc.;
- Ligne directrice du BSIF, Normes de fonds propres, no A – Partie I, janvier 2001;
- Interest Rate Swaps and Bank Regulation, Andrew H. Chen, Southern Methodist University;
- United Kingdom Financial Services Authority, Interim Prudential Sourcebook: Investment businesses, June 2000 :
 - Rule 10-81, Types of positions to be included in the equity method
 - Rule 10-91, Types of positions to be included in the equity derivatives method
 - Rule 10-100, Types of positions to be included in the interest rate method.

MATRICES D'APPARIEMENTS PROPOSÉS POUR LES SWAPS SUR RENDEMENT TOTAL			
	Branche à découvert du swap lorsque l'on peut démontrer que le risque de liquidation a été neutralisé	Branche à découvert du swap	Position à découvert dans le titre sous-jacent
Branche en compte du swap lorsque l'on peut démontrer que le risque de liquidation a été neutralisé	Positions se compensant – le risque de liquidation n'intervient pas puisque les deux flux de paiements en fonction du rendement sont réglés en espèces; donc, aucune marge exigée.	Positions se compensant – le risque de liquidation n'intervient pas puisque les deux flux de paiements en fonction du rendement sont réglés en espèces; donc, aucune marge exigée.	Aucune exigence de capital puisque le risque de liquidation associé à la stratégie d'appariement, le risque de rachat, a été neutralisé. [article proposé 7226A E) (ii) c)]
Branche en compte du swap	Positions se compensant – le risque de liquidation n'intervient pas puisque les deux flux de paiements en fonction du rendement sont réglés en espèces; donc, aucune marge exigée.	Positions se compensant – le risque de liquidation n'intervient pas puisque les deux flux de paiements en fonction du rendement sont réglés en espèces; donc, aucune marge exigée.	20% du capital normal qui serait exigé pour la position à découvert dans le titre sous-jacent pour couvrir le risque de rachat. [article proposé 7226A E) (ii) d)]
Position en compte dans le titre sous-jacent	Aucune exigence de capital puisque le risque de liquidation associé à la stratégie d'appariement, le risque de vente, a été neutralisé. [article proposé 7226A E) (i) c)]	20% du capital normal qui serait exigé pour la position en compte dans le titre sous-jacent pour couvrir le risque de vente. [article proposé 7226A E) (i) d)]	Positions se compensant dans le même titre – aucune marge exigée.
Note : Pour démontrer que le risque de liquidation a été neutralisé, il faut soit que le contrat de swap sur rendement total contienne une « clause de liquidation » soit que, en raison des caractéristiques inhérentes au titre sous-jacent ou au marché sur lequel le titre sous-jacent se négocie, la valeur de liquidation de la position dans le titre sous-jacent soit déterminable au moment où le contrat de swap sur rendement total doit expirer.			

Section 7201 - 7250

Marges

7226 Marge sur «swaps» de taux d'intérêt
(01.05.92, 01.04.93, 00.00.03)

Les exigences de marges pour les «swaps» de taux d'intérêt sont les suivantes :

A) «Swaps» de taux d'intérêt

Pour les fins du présent article, un « taux d'intérêt fixe » est un taux d'intérêt qui n'est pas fixé à nouveau au moins tous les 90 jours et un « taux d'intérêt flottant » est un taux d'intérêt qui n'est pas un taux d'intérêt fixe. En ce qui concerne les contrats de swap de taux d'intérêt, lorsque les paiements effectués en vertu d'un «swap» de taux d'intérêt sont calculés en fonction d'un montant notionnel, l'obligation d'effectuer le paiement ainsi que de verser ces paiements et le droit de le recevoir doivent tous deux faire l'objet d'une marge distincte comme suit :

- a) lorsque le paiement est calculé en fonction d'un taux fixe, la marge exigée doit être calculée en utilisant les taux de marge prescrits à l'article 7204 - Groupe I plus 25 % desdits taux, applicables aux titres de ce groupe ayant une valeur nominale égale au montant notionnel du «swap» et ayant la même échéance que celle du «swap» et en les appliquant au montant notionnel. Pour les fins du présent article, un taux fixe est un taux qui n'est pas réajusté pendant une période d'au moins 90 jours lorsqu'une composante est un paiement calculé en fonction d'un taux d'intérêt fixe, la marge exigée est égale au taux de marge prescrit à l'article 7204 - Groupe I à l'égard d'un titre dont la durée restante jusqu'à l'échéance est la même que celle du swap, multiplié par 125 %, puis par le montant notionnel du swap ;
- b) lorsque le paiement est calculé en fonction d'un taux flottant, la marge exigée doit être calculée en utilisant les taux de marge prescrits à l'article 7204 - Groupe I applicables aux titres de ce groupe ayant une valeur nominale égale au montant notionnel du «swap» et ayant la même échéance que la période de temps pour laquelle le taux d'intérêt a été réajusté et en les appliquant au montant notionnel. Pour les fins du présent article, un taux flottant est un taux qui n'est pas fixe lorsqu'une composante est un paiement calculé en fonction d'un taux d'intérêt flottant, la marge exigée est égale au taux de marge prescrit à l'article 7204 - Groupe I à l'égard d'un titre dont la durée jusqu'à l'échéance est la même que celle de la durée restante jusqu'à la date de fixation du taux, multiplié par le montant notionnel du swap.

La contrepartie à un ~~«swap»~~ au contrat de swap de taux d'intérêt doit être considérée comme étant le client du ~~membre participant agréé~~. Aucune marge n'est exigée ~~pour un «swap» conclu par~~ à l'égard d'un swap de taux d'intérêt contracté avec un client qui si ce dernier est une institution agréée, ~~pour les clients qui sont des contreparties agréées, la marge exigée doit être équivalente à l'insuffisance de la valeur au cours du marché calculée séparément pour chaque entente de «swap»~~ L'exigence de marge pour les clients qui sont des contreparties agréées doit correspondre à l'insuffisance de la valeur au marché calculée à l'égard du contrat de swap de taux d'intérêt. L'exigence de marge pour les clients qui sont d'autres contreparties correspond à l'insuffisance de la valeur d'emprunt calculée à l'égard du contrat de swap de taux d'intérêt, déterminée en prenant pour chaque composante du swap les exigences de marge calculées selon i) et ii) ci-dessus.

B) Swaps sur rendement total

En ce qui concerne les contrats de swap sur rendement total, l'obligation d'effectuer un paiement et le droit de le recevoir doivent faire l'objet de marges distinctes comme suit :

- i) lorsqu'une composante est un paiement calculé en fonction du rendement d'un titre ou d'un panier de titres sous-jacent déterminé, par référence à un montant notionnel, la marge exigée est la marge normale exigée pour le titre ou panier de titres sous-jacent relatif à cette composante, en fonction de la valeur au marché du titre ou panier de titres sous-jacent;
- ii) lorsqu'une composante est un paiement calculé selon un taux d'intérêt flottant, la marge exigée est égale au taux de marge prescrit à l'article 7204 – Groupe I à l'égard d'un titre dont la durée jusqu'à l'échéance est la même que celle de la durée restante jusqu'à la date de fixation du taux, multiplié par le montant notionnel du swap.

La contrepartie au contrat de swap sur rendement total doit être considérée comme étant le client du participant agréé. Aucune marge n'est exigée à l'égard d'un swap sur rendement total contracté avec un client, si ce dernier est une institution agréée. L'exigence de marge pour les clients qui sont des contreparties agréées doit correspondre à l'insuffisance de la valeur au marché calculée à l'égard du contrat de swap sur rendement total. L'exigence de marge pour les clients qui sont d'autres contreparties correspond à l'insuffisance de la valeur d'emprunt calculée à l'égard du contrat de swap sur rendement total, déterminée en prenant pour chaque composante du swap les exigences de marge calculées selon i) et ii) ci-dessus.

2)7226A Compensation-Appariements de positions sur des de «swaps» de taux d'intérêt

Pour les fins du présent article, un «taux d'intérêt fixe » est un taux d'intérêt qui n'est pas fixé à nouveau au moins tous les 90 jours, un «taux d'intérêt flottant » est un taux d'intérêt qui n'est pas un taux d'intérêt fixe et une «clause de liquidation » est une clause optionnelle dans un contrat de swap sur rendement total qui permet au participant agréé de dénouer le contrat de swap au prix de liquidation (le prix de rachat ou le prix de vente) de la position dans des titres visés par l'appariement.

A) Appariement de deux swaps de taux d'intérêt

Lorsqu'un ~~membre~~ participant agréé

- a) est partie à ~~une entente~~ un contrat de «swap» de taux d'intérêt exigeant qu'il effectue (ou lui donnant le droit de recevoir) des ~~paiements~~ montants à taux d'intérêt fixe ou flottant ~~calculés en fonction d'un montant notionnel~~ en devise canadienne ou américaine calculés en fonction d'un montant notionnel et
- b) est partie à ~~une~~ un autre ~~entente~~ contrat de «swap» de taux d'intérêt compensant ~~la première i) lui donnant le premier et lui donnant~~ le droit de recevoir (ou exigeant qu'il effectue l'obligé à payer) des ~~paiements~~ un montant à un taux d'intérêt fixe (ou flottant), calculés en fonction du même montant notionnel, libellé dans la même devise et ~~ii) avec une échéance identique ou différente, mais pour laquelle le même taux de marge qu'en a) ci-dessus est applicable~~ situé dans la même fourchette d'échéances, aux fins de marge, que le swap de taux d'intérêt visé en i),

~~alors~~ la marge exigée pour les positions ~~a) et b) ci-dessus~~ peut être compensée, ~~pourvu~~ sous réserve que la marge ~~sur les~~ applicable aux positions ~~de~~ donnant lieu au paiement (ou ~~d'encaissement~~ à la réception) ~~de~~ montants à taux d'intérêt fixe ne soit ~~uniquement~~ compensée que par ~~la~~ une marge ~~sur~~ applicable à d'autres

positions d'encaissement donnant lieu à la réception (ou de au paiement) de montants à taux d'intérêt fixe et que la marge sur des applicable aux positions de donnant lieu au paiement (ou d'encaissement à la réception) de montants à taux d'intérêt flottant ne soit uniquement compensée que par la une marge sur des applicable à d'autres positions d'encaissement donnant lieu à la réception (ou de au paiement) de montants à taux d'intérêt flottant.

3B) Compensation d'une position sur un titre avec une position sur un «swap» à taux fixe. Appariement d'une composante à taux d'intérêt fixe de swap de taux d'intérêt et d'une position en titres

Lorsqu'un membre participant agréé

- a) est partie à ~~une entente~~ un contrat de «swap» de taux d'intérêt exigeant qu'il verse (ou lui donnant le droit de recevoir) ~~prévoyant que le membre effectuera ou recevra des paiements~~ montants à taux d'intérêt fixe en devises canadiennes ou américaines calculés en fonction d'un montant notionnel ~~à un taux qui est fixe pour la durée de l'obligation~~, et
- b) détient une position en compte (ou à découvert) dans ~~l'un~~ des titres ~~mentionnés~~ visés à l'article 7204 - Groupe I dont ~~la valeur nominale ainsi que la devise sont les mêmes que celles du montant notionnel~~ le capital est égal au montant notionnel du «swap» de taux d'intérêt libellé dans la même devise que le montant notionnel du swap de taux d'intérêt et ~~ayant une~~ dont la durée jusqu'à l'échéance identique ou différente (mais pour lequel le taux de marge applicable est le même que celui requis pour la position en a) ci-dessus) de celle du terme restant de l'entente de «swap» se situe dans la même fourchette d'échéances, aux fins de marge, que le swap de taux d'intérêt.

alors les marges exigées pour les positions a) et b) peuvent être compensées.

4C) Compensation d'une position sur un titre avec une position sur un «swap» à taux flottant Appariement d'une composante à taux d'intérêt flottant d'un swap de taux d'intérêt et d'une position en titres

Lorsqu'un membre participant agréé

- a) est partie à ~~une entente~~ un contrat de «swap» de taux d'intérêt ~~prévoyant que le membre effectuera ou recevra~~ exigeant qu'il verse (ou lui donnant le droit de recevoir) des ~~paiements~~ montants à taux d'intérêt flottant en devises canadiennes ou américaines calculés en fonction d'un montant notionnel ~~à un taux qui n'est pas fixe pour la durée de l'obligation~~, et
- b) détient une position en compte (ou à découvert) dans ~~l'un~~ des titres ~~mentionnés~~ visés à l'article 7204 - Groupe I ou à l'article 7205 ~~venant~~ qui viennent à échéance dans moins d'un an ~~et dont la valeur nominale ainsi que la devise sont les mêmes que celles du montant notionnel du «swap»~~ dont le capital est égal au montant notionnel du swap et qui sont libellés dans la même devise,

alors, les marges exigées pour les positions a) et b) peuvent être compensées.

D) Appariement entre deux swaps sur rendement total

Lorsqu'un participant agréé

- i) est partie à un contrat de swap sur rendement total aux termes duquel il est tenu de payer (ou a le droit de recevoir) des montants en devise canadienne ou américaine calculés en fonction du rendement d'un titre ou d'un panier de titres sous-jacent déterminé, en fonction d'un montant notionnel et

ii) est partie à un autre contrat de swap sur rendement total aux termes duquel il a le droit de recevoir (ou est tenu de payer) des montants calculés en fonction du rendement du même titre ou panier de titres sous-jacent, en fonction du même montant notionnel et libellés dans la même devise;

la marge exigée pour les positions i) et ii) ci-dessus peut être compensée sur une base nette, sous réserve que la marge applicable aux positions donnant lieu au paiement (ou à la réception) de montants établis en fonction du rendement ne soit compensée que par une marge applicable à d'autres positions donnant lieu à la réception (ou au paiement) de montants établis en fonction du rendement, et que la marge applicable aux positions donnant lieu au paiement (ou à la réception) de montants à taux d'intérêt flottant ne soit compensée que par une marge applicable à d'autres positions donnant lieu à la réception (ou au paiement) de montants à taux d'intérêt flottant.

E) Appariement d'une composante de swap sur rendement total et d'une position dans des titres

i) Composante à découvert du swap sur rendement et position en compte dans le titre ou le panier de titres sous-jacent

Lorsqu'un participant agréé

a) est partie à un contrat de swap sur rendement total aux termes duquel il est tenu de payer des montants calculés en fonction du rendement d'un titre ou d'un panier de titres sous-jacent déterminé, en fonction d'un montant notionnel, et

b) détient en compte une quantité équivalente du même titre ou panier de titres sous-jacent;

le capital exigé à l'égard des positions visées en a) et b) est soit :

c) nul, lorsqu'on peut démontrer que le risque de vente relatif à l'appariement a été neutralisé :

I) par l'inclusion dans le contrat de swap sur rendement total d'une clause de liquidation qui permet au participant agréé de liquider le contrat de swap en utilisant le(s) prix de vente pour la position en compte dans le titre ou panier de titres sous-jacent; ou

II) du fait que, en raison des caractéristiques inhérentes de la position en compte dans le titre ou panier de titres sous-jacent ou du marché sur lequel le titre ou le panier de titres se négocie, la valeur de liquidation de la position en compte dans le titre ou le panier de titres sous-jacent est déterminable au moment où le contrat de swap sur rendement total doit expirer et cette valeur sera utilisée comme prix de liquidation pour le swap;

ou

d) 20% du capital normal qui serait exigé sur la position en compte dans le titre ou panier de titres sous-jacent lorsque le risque de vente relatif à l'appariement n'a pas été neutralisé.

ii) Composante en compte du swap sur rendement et position à découvert dans le titre ou le panier de titres sous-jacent

Lorsqu'un participant agréé

- a) est partie à un contrat de swap sur rendement total aux termes duquel il a le droit de recevoir des montants calculés en fonction du rendement d'un titre ou d'un panier de titres sous-jacent déterminé, en fonction d'un montant notionnel, et
- b) détient une position à découvert sur une quantité équivalente du même titre ou panier de titres sous-jacent;

Le capital exigé à l'égard des positions visées en a) et b) est soit :

- c) nul, lorsque l'on peut démontrer que le risque de rachat relatif à l'appariement a été neutralisé :
 - I) par l'inclusion dans le contrat de swap sur rendement total d'une clause de liquidation qui permet au participant agréé de liquider le contrat de swap en utilisant le(s) prix de rachat pour la position à découvert dans le titre ou panier de titres sous-jacent; ou
 - II) du fait que, en raison des caractéristiques inhérentes de la position en compte dans le titre ou panier de titres sous-jacent ou du marché sur lequel le titre ou le panier de titres se négocie, la valeur de liquidation de la position à découvert dans le titre ou le panier de titres sous-jacent est déterminable au moment où le contrat de swap sur le rendement total doit expirer et cette valeur sera utilisée comme prix de liquidation pour le swap;

ou

- d) 20% du capital normal qui serait exigé sur la position à découvert dans le titre ou panier de titres sous-jacent lorsque le risque de rachat relatif à l'appariement n'a pas été neutralisé.