



<input type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input type="checkbox"/>	Back-office - Options
<input type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input type="checkbox"/>	Technologie
<input type="checkbox"/>	Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/>	Réglementation

CIRCULAIRE
Le 20 décembre 2004

EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL POUR OPTIONS, CONTRATS À TERME ET AUTRES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux Règles Sept, Onze et Quinze ainsi que l'ajout de la Règle Neuf aux Règles et Politiques de la Bourse portant sur les exigences de marge et de capital pour options, contrats à terme et autres instruments dérivés. Ces modifications entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2005.

Le premier objectif des modifications est de permettre l'utilisation des systèmes SPAN^{®1} et TIMS^{™2} pour calculer les exigences de capital sur les instruments dérivés détenus dans le compte des participants agréés. Le deuxième objectif des modifications est de simplifier les règles actuelles d'exigences de marge et de capital pour instruments dérivés liés à des actions ou liés à un indice, d'élargir leur application et de corriger les erreurs qu'elles pouvaient contenir.

A. UTILISATION DES SYSTÈMES DE MARGE FONDÉS SUR LE RISQUE SPAN ET TIMS

Les participants agréés ont maintenant le choix d'utiliser soit SPAN, soit TIMS pour déterminer leurs exigences de capital sur leurs positions en instruments dérivés. Les participants agréés préférant continuer d'utiliser l'approche actuelle fondée sur la stratégie pourront le faire s'ils le désirent. Toutefois, lorsqu'une méthodologie sera sélectionnée, les participants agréés devront l'utiliser de façon constante et ne pourront pas changer de méthode sans l'accord préalable de la Bourse.

Circulaire no : 161-2004
Modifications no : 011-2004

¹ SPAN[®] est une marque déposée du Chicago Mercantile Exchange pour le Standard Portfolio Analysis of Risk Performance Bond System.

² TIMS[™] est une marque déposée du Options Clearing Corporation pour le Theoretical Intermarket Margin System.

Tel qu'indiqué à l'article 9002, les hypothèses à utiliser dans le calcul du capital exigé par SPAN et TIMS doivent être celles utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. De plus, l'utilisation de SPAN et TIMS est réservée uniquement aux comptes des participants agréés composés exclusivement de positions en instruments dérivés et par conséquent il est pour le moment interdit d'utiliser ces systèmes pour déterminer les exigences de marge dans le cas des comptes de clients.

B. MODIFICATIONS AUX RÈGLES ACTUELLES DE MARGE ET DE CAPITAL FONDÉES SUR LA STRATÉGIE

Un examen général des Règles Onze et Quinze de la Bourse a permis de remarquer des améliorations qui pourraient être apportées aux règles de marge et de capital pour les positions dans des instruments dérivés liés à des actions (et indices) et pour les appariements concernant ces instruments dérivés. Les principales modifications, regroupées à la Règle Neuf, sont les suivantes³ :

- 1) Jusqu'à maintenant, les participants agréés pouvaient utiliser à l'égard de leur compte d'inventaire certaines stratégies d'appariement, mais ne pouvaient pas les appliquer à l'égard des comptes de clients. Dorénavant, les stratégies d'appariement suivantes pourront également être appliquées aux comptes des clients :
 - options d'achat en position acheteur avec options de vente en position acheteur [*article 9105 c*];
 - options d'achat en position acheteur avec options d'achat en position vendeur et options de vente en position acheteur [*article 9105 d*];
 - options d'achat en position vendeur avec bons de souscription en compte [*article 9105 e*];
 - options d'achat sur indice en position acheteur avec position à découvert de paniers admissibles de titres sur indice [*article 9109 c*];
 - options de vente sur indice en position acheteur avec position en compte de paniers admissibles de titres sur indice [*article 9109 d*];
 - combinaison triple position acheteur [*articles 9106 e), 9109 e) et 9124 e)*];
 - combinaison triple position vendeur [*articles 9106 f), 9109 f) et 9124 f)*].
- 2) Certains calculs d'exigences de marge et de capital ont été jugés comme étant trop conservateurs. Les calculs de marge et de capital qui ont été modifiés sont les suivants :
 - **Taux de marge flottant et taux de marge pour les erreurs de suivi**
Le coussin de 0,50 % est retiré du calcul [*article 9001 k*];
 - **Montant minimal de marge à maintenir pour les options sur indice ou sur parts liées à un indice en position vendeur**
Le pourcentage utilisé passe de 5,00 % à 2,00 % [*article 9103 b*];

³ Pour plus de détails sur la justification des modifications apportées, veuillez consulter la circulaire no : 022-2004, publiée le 17 février 2004 et intitulée « Sollicitation de commentaires – Exigences de marge et de capital pour options, contrats à terme et autres instruments dérivés ».

- **Montant minimal de marge à maintenir pour les options de vente en position vendeur**
Utilise un pourcentage minimal en fonction de la valeur de levée globale de l'option plutôt qu'en fonction de la valeur au marché du produit sous-jacent [*article 9103 b)*];
 - **Opération mixte d'options d'achat en position vendeur et d'options de vente en position vendeur**
Fonde la marge et le capital exigés sur la différence entre les valeurs de levée des deux options [*articles 9105 b), 9205 b), 9108 b) et 9208 b)*];
 - **Combinaison d'options d'achat en position vendeur et de produit sous-jacent en compte**
Limite la marge et le capital exigés à l'égard d'un appariement comportant des options d'achat très en dedans du cours au montant de la perte maximale qui serait obtenu si le prix devait chuter d'un pourcentage équivalent au taux de marge [*articles 9106 a), 9206 a), 9109 a) et 9209 a)*];
 - **Combinaison d'options de vente en position vendeur et de produit sous-jacent à découvert**
Limite la marge et le capital exigés à l'égard d'un appariement comportant des options de vente très en dedans du cours au montant de la perte maximale qui serait obtenu si le prix devait augmenter d'un pourcentage équivalent au taux de marge [*articles 9106 b), 9206 b), 9109 b) et 9209 b)*];
 - **Combinaison d'options de vente en position acheteur et de produit sous-jacent en compte**
La marge et le capital exigés sont équivalents à la valeur temps lors d'une combinaison comportant une option de vente en dedans du cours [*articles 9106 d), 9206 d), 9109 d) et 9209 d)*].
- 3) Afin d'éviter un dédoublement des règles et de faciliter l'introduction de nouveaux produits, les mentions spécifiques à l'indice S&P/TSX de même que les références aux indices boursiers sectoriels ont été retirées. Il devenait cependant nécessaire d'inclure une définition du terme « indice » et du terme « taux de marge pour les erreurs de suivi » [*article 9001- voir la section C suivante pour plus de détails*].
- 4) Certaines stratégies d'appariement étaient difficiles à trouver et leur formulation n'était pas uniforme. Les règles de marge et de capital qui se retrouvaient aux Règles Onze et Quinze ont non seulement été transférées à la nouvelle Règle Neuf, mais de plus elle sont maintenant présentées de manière plus logique et avec un libellé uniforme. Également, bien que les ajouts et les modifications présentées aux points 1 et 2 ci-dessus ne s'appliquent qu'aux instruments dérivés liés à des actions (ou indices), les règles de marge et de capital se rapportant aux instruments dérivés sur taux d'intérêt et aux options hors bourse sont présentées à la Règle Neuf en utilisant un libellé similaire [*articles 9301 et suivants*].

C. MODIFICATIONS AUX RÈGLES ACTUELLES DE MARGE ET DE CAPITAL POUR LES OPTIONS EN POSITION ACHETEUR ET LES APPARIEMENTS CONCERNANT CES OPTIONS

Dorénavant, une valeur d'emprunt est attribuée à la portion « en dedans du cours » d'une option en position acheteur lorsque la valeur de cette portion « en dedans du cours » est supérieure à la marge ou au capital exigé sur le titre sous-jacent. Une valeur d'emprunt est également attribuée à la portion « valeur temps » [l'excédent, le cas échéant, de la valeur au marché de l'option sur sa valeur « en dedans du cours »] d'une option en position acheteur lorsque la date d'échéance de

l'option est égale ou supérieure à neuf mois. De plus, les modifications permettent d'uniformiser le traitement au niveau des marges entre une position acheteur d'options détenue dans des comptes de clients et une position acheteur d'options détenue dans des comptes de participants agréés.

D. TAUX DE MARGE FLOTTANTS ET TAUX DE MARGE POUR LES ERREURS DE SUIVI SUR PRODUITS INDICIELS

L'élimination des références spécifiques à l'indice S&P/TSX et aux indices boursiers sectoriels a entraîné le retrait des taux fixes utilisés dans le calcul des exigences de marge et de capital pour les appariements de produits indiciels. Afin de mieux représenter le risque réel, un taux de marge pour les erreurs de suivi sera calculé par la Bourse pour chaque appariement et sera modifié lorsque les conditions du marché le justifient⁴. De plus, la Bourse fournira les taux de marge flottants pour tous les produits indiciels inscrits à la Bourse plutôt que seulement les taux de marge flottants pour les produits liés à l'indice S&P/TSX 60 tel qu'elle le faisant jusqu'à maintenant.

Les taux de marge flottants et les taux de marge pour les erreurs de suivi ont été établit comme suit et ils entrent en vigueur à la fermeture des marchés le 1^{er} janvier 2005 :

TAUX DE MARGE FLOTTANTS	PANIER DE TITRES D'UN INDICE	PARTS LIÉES À UN INDICE
Indice S&P/TSX 60	3,50 %	3,25 %
Indice plafonné aurifère S&P/TSX	8,00 %	8,00 %
Indice plafonné des services financiers S&P/TSX	2,75 %	2,75 %
Indice plafonné de la technologie de l'information S&P/TSX	8,75 %	8,75 %
Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX	5,25 %	5,25 %

TAUX DE MARGE POUR LES ERREURS DE SUIVI	INDICE et PARTS	INDICE et CONTRATS À TERME	PARTS et CONTRATS À TERME
Indice S&P/TSX 60	1,00 %	1,25 %	1,50 %
Indice plafonné aurifère S&P/TSX	1,25 %	1,00 %	1,50 %
Indice plafonné des services financiers S&P/TSX	1,00 %	1,25 %	1,50 %
Indice plafonné de la technologie de l'information S&P/TSX	1,75 %	1,50 %	2,25 %
Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX	1,00 %	0,75 %	1,25 %

⁴ Pour les changements subséquents, les taux de marge flottants et les taux de marge pour les erreurs de suivi seront inclus dans la circulaire mensuelle portant sur les exigences de marge pour contrats à terme.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Eric Bernard, analyste financier, Division de la réglementation, au (514) 871-4949, poste 373, ou à l'adresse courriel ebarnard@m-x.ca.

Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et secrétaire générale

p.j.