

<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 mars 2008

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **CONTRATS DE SWAP AVEC DES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES**

#### **MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7226**

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 7226 des Règles de la Bourse portant sur les contrats de swap avec des entités réglementées. Ces modifications visent à établir clairement quelles sont les exigences de marge applicables aux contrats swap ayant comme contrepartie une entité réglementée.

#### **Processus d'établissement de règles**

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 047-2008

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 de 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 à l'article 7226 des Règles 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](mailto: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<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto: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.



## CONTRATS DE SWAP AVEC DES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

### – MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7226

## I SOMMAIRE

### A) Introduction

Dans leur version actuelle, les paragraphes A) et B) de l'article 7226 de la Règle Sept de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) ne précisent pas de façon explicite la marge prescrite pour les contrats de swap dans lesquels la contrepartie est une entité réglementée. Pour déterminer quelle est cette marge prescrite, il s'avère nécessaire de se référer aux Tableaux 1 et 7 du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » (RQFRU) de la Politique C-3 de la Bourse dans lesquels il est spécifié que la marge prescrite relativement aux positions pour lesquelles la contrepartie est une entité réglementée est l'insuffisance de la valeur au marché.

### B) La problématique

Il découle de ce qui précède que lorsqu'un participant agréé conclut un contrat de swap avec une contrepartie qui est une entité réglementée, il y a risque de confusion et d'interprétations divergentes concernant le calcul de la marge requise.

### C) Objectif

L'objectif des modifications proposées est d'établir clairement quelles sont les exigences de marge applicable aux contrats de swap ayant comme contrepartie une entité réglementée.

### D) Conséquence des modifications proposées

Les modifications proposées à l'article 7226 de la Règle Sept de la Bourse permettront d'éliminer toute confusion et tout problème d'interprétation quant au calcul de la marge prescrite à l'égard de contrats de swap de taux d'intérêt ou de rendement total pour lesquels la contrepartie est une entité réglementée.

## II ANALYSE DÉTAILLÉE

### A) Règles actuelles

L'article 7226 de la Règle Sept de la Bourse établit les exigences de marge et de capital qui sont applicables aux contrats de swap de taux d'intérêt et aux contrats de swap sur rendement total.

Les contrats de swap de taux d'intérêt portent sur l'échange d'un paiement à taux d'intérêt fixe contre un paiement d'intérêt à taux variable ou vice-versa. Les contrats de swap sur rendement total impliquent l'échange d'un paiement basé sur le rendement d'un actif (p.ex. : gains/pertes en capital, intérêts ou dividendes) contre un paiement d'intérêt à taux variable,

Pour les fins des calculs de marge et de capital, la contrepartie au contrat de swap est considérée comme étant le client du participant agréé. En vertu des dispositions actuelles de l'article 7226, si cette contrepartie se qualifie comme « institution agréée », telle que cette expression est définie dans le formulaire RQFRU de la Politique C-3 de la Bourse, aucune marge n'est exigée. Si cette contrepartie se qualifie comme « contrepartie agréée », également définie dans le formulaire RQFRU, alors la marge exigible doit correspondre à l'insuffisance de valeur au marché calculée à l'égard du contrat de swap. Enfin, si le client ne se qualifie pas comme institution agréée ou comme contrepartie agréée, la marge exigible doit correspondre à

l'insuffisance de la valeur d'emprunt calculée à l'égard du contrat de swap.

## **B) Comparaison avec des dispositions similaires**

Lorsqu'on regarde l'ensemble des règles de marge et de capital de la Bourse, y compris les diverses dispositions contenues dans le formulaire RQFRU de la Politique C-3 de la Bourse, on constate que l'ensemble de la réglementation prévoit des dispositions particulières pour une autre catégorie de contrepartie, soit les « entités réglementées », expression qui est également définie dans le formulaire RQFRU de la Politique C-3 de la Bourse.

De façon générale, les entités réglementées sont assujetties aux mêmes exigences de marge que les contreparties agréées, c.-à-d. que la marge exigible pour cette catégorie de contrepartie doit correspondre à l'insuffisance de la valeur au marché.

Or, il s'avère que l'article 7726 de la Règle Sept de la Bourse, bien qu'il précise quelles sont les exigences de marge applicables aux institutions agréées et aux contreparties agréées, est totalement silencieux en ce qui a trait aux exigences applicables aux entités réglementées.

Ceci signifie, si on applique la règle dans son sens le plus strict, que pour les fins de l'article 7726 de la Règle Sept de la Bourse, les entités réglementées devraient, pour les fins des calculs de marge, être traitées comme tout client qui ne se qualifie pas comme institution agréée ou comme contrepartie agréée.

Par contre, si on assimile les contrats de swap aux opérations visées par les exigences des Tableaux 1 et 7 du formulaire RQFRU (prêts et emprunts d'espèces ou de titres et ententes de revente ou de rachat), les entités réglementées devraient être traitées de la même façon que les contreparties agréées et, par conséquent, être assujetties à des exigences de marge significativement moindres que si elles sont traitées comme clients ordinaires.

## **C) Modifications réglementaires proposées**

Il n'existe aucune justification pour que les entités réglementées ne soient pas traitées de la même façon que les contreparties agréées en ce qui a trait au calcul des exigences de marge et de capital applicables aux contrats de swap.

La Bourse propose donc de modifier les paragraphes A) et B) de l'article 7226 de la Règle Sept afin d'y ajouter une référence aux entités réglementées.

L'ajout de cette référence permettra de clarifier le fait que le calcul de la marge effectué en se basant sur l'insuffisance de la valeur au marché s'applique non seulement aux contreparties agréées, mais également aux entités réglementées.

## **D) Intérêt public**

Cette proposition de modification à l'article 7226 de la Règle Sept de la Bourse vise à clarifier les exigences de capital et marge applicables aux entités réglementées en ce qui a trait aux contrats de swap.

Comme les modifications proposées font en sorte que l'article 7226 spécifiera clairement que les entités réglementées ne doivent pas, aux fins des calculs de marge, être traitées comme des clients ordinaires et que, par conséquent, ils sont admissibles à des exigences de marge moindres, la Bourse estime que les modifications proposées sont d'intérêt public.

## **E) Incidence des modifications proposées sur les systèmes**

Les modifications proposées n'auront pas d'incidence sur la structure du marché financier, sur la concurrence et sur les coûts de conformité. De plus, elles permettront d'uniformiser les dispositions de l'article 7226 avec celles des autres règles de la Bourse impliquant le calcul d'exigences de marge et de capital en fonction

du type de contrepartie.

### F) Intérêt des marchés financiers

La Bourse est d'avis que les modifications proposées ne porteront pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers et qu'elles n'imposeront pas à la concurrence un fardeau non nécessaire ou inapproprié.

- Article 7226 de la Règle Sept de Bourse de Montréal Inc.  
[http://www.m-x.ca/f\\_regles\\_fr/07\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_regles_fr/07_fr.pdf)
- Tableaux 1 et 7 du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » - Politique C-3 de Bourse de Montréal Inc.  
[http://www.m-x.ca/f\\_regles\\_fr/C-3\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_regles_fr/C-3_fr.pdf)

## III COMMENTAIRES

### A) Efficacité

Tel que mentionné précédemment, l'objectif des modifications proposées à l'article 7226 de la Règle Sept de la Bourse est de clarifier l'application des exigences de marge et de capital aux entités réglementées en ce qui a trait aux contrats de swap.

L'approbation de ces modifications se traduira par une réglementation plus claire et éliminera toute confusion quant à son interprétation et son application.

### B) Processus

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité spécial obtenue, les modifications proposées, si elles ont trait à des questions de capital et de marge, sont par la suite soumises au Comité Règles et Politiques de la Bourse pour approbation additionnelle. Une fois le processus d'approbation complété, les modifications proposées, incluant le présent document, sont simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

## IV RÉFÉRENCES

**7226 Marge sur swaps**

(01.05.92, 01.04.93, 01.01.04, 13.09.05; 00.00.08)

**A) Swaps de taux**

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 sont calculés par référence à un montant nominal, l'obligation de verser et le droit de recevoir doivent faire l'objet de marges distinctes comme suit :

- i) lorsqu'une branche 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 nominal du swap ;
- ii) lorsqu'une branche est un paiement calculé en fonction d'un taux d'intérêt flottant, la marge exigée est égale aux taux 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 nominal du swap.

La contrepartie au contrat de swap de taux doit être considérée comme étant le client du participant agréé. Aucune marge n'est exigée à l'égard d'un swap de taux contracté avec un client si ce dernier est une institution agréée. L'exigence de marge pour les clients qui sont des contreparties agréées ou des entités réglementées correspond à l'insuffisance de la valeur au marché calculée à l'égard du contrat de swap de taux. 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, déterminée en prenant pour chaque branche 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 de verser et le droit de recevoir doivent faire l'objet de marges distinctes comme suit :

- i) lorsqu'une branche 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 nominal, la marge exigée est la marge normale exigée pour le titre ou panier de titres sous-jacent relatif à cette branche, en fonction de la valeur au marché du titre ou panier de titres sous-jacent ;
- ii) lorsqu'une branche est un paiement calculé selon un taux d'intérêt flottant, la marge exigée est égale aux taux 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 nominal 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 ou des entités réglementées correspond 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 branche du swap les exigences de marge calculées selon i) et ii) ci-dessus.