



**CIRCULAIRE**

Le 23 avril 2003

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **APPARIEMENTS IMPLIQUANT DES ACTIONS DE CAPITAL OU DES TITRES CONVERTIBLES OU DES TITRES SUSCEPTIBLES D'EXERCICE**

#### **MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7202A ET 7213 ET AJOUT DES ARTICLES 7227 ET 7228**

#### **Résumé**

Le Comité exécutif de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé des modifications aux articles 7202A et 7213 et l'ajout des articles 7227 et 7228 aux Règles de la Bourse. Les modifications et ajouts proposés portent sur les exigences de marge et de capital pour les appariements impliquant des actions de capital, des titres convertibles ou des titres susceptibles d'exercice. Les modifications proposées visent à accroître le nombre existant de stratégies d'appariements à des fins de réduction de marge et de capital sur les actions de capital, les titres convertibles et les titres susceptibles d'exercice. Les nouvelles stratégies d'appariements proposées impliquent principalement des positions à découvert sur des actions de capital, des titres convertibles ou des titres susceptibles d'exercice.

#### **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 : 051-2003

**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](http://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](http://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 aux articles 7202A et 7213 et à l'ajout des articles 7227 et 7228 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](mailto: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<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@cvmq.com](mailto: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.



### APPARIEMENTS IMPLIQUANT DES ACTIONS DE CAPITAL OU DES TITRES CONVERTIBLES OU DES TITRES SUSCEPTIBLES D'EXERCICE

- MODIFICATIONS AUX ARTICLES 7202A ET 7213
- AJOUT DES ARTICLES 7227 ET 7228

#### I SOMMAIRE

##### A) Introduction

Dans le cadre d'une révision générale des stratégies permises relativement aux appariements, des opportunités ont été identifiées afin d'accroître le nombre existant de stratégies d'appariements à des fins de réduction de marge visant les actions de capital, les titres convertibles et les titres susceptibles d'exercice.

Les règles d'appariements proposées ont été élaborées en tenant compte de ce qui suit :

- il est possible d'obtenir une importante réduction du risque à l'égard des appariements visant une position à découvert sur des actions de capital ou sur des titres convertibles ou susceptibles d'exercice et une position en compte sur le titre sous-jacent qui n'est pas prise en considération dans les règles actuelles;
- un certain nombre d'émissions d'actions de capital et de titres convertibles ou susceptibles d'exercice sont réglées en espèces et, par conséquent, les règles

d'appariements doivent être révisées afin de prendre en considération le risque de liquidation<sup>1</sup> associé aux titres réglés en espèces.

Puisque le risque de liquidation est également une préoccupation à l'égard des swaps sur rendement total, ces propositions ont été élaborées de façon à être compatibles avec des propositions analogues ayant trait à des appariements impliquant des swaps sur rendement total. A cet égard, nous vous référons au projet de modifications aux articles 7226 et 7226A publié dans le bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec le 17 avril 2003.

##### B) Règles actuelles

Les stratégies présentement permises relativement aux appariements visant des actions de capital et des titres convertibles et susceptibles d'exercice, que l'on retrouve aux articles 7202A et 7213 des Règles de la Bourse, n'incluent que les stratégies aux termes desquelles la position en compte peut être convertie ou échangée en la position à découvert faisant partie de l'appariement. Ainsi, à titre d'exemple, selon les règles actuelles, un appariement visant une position en compte sur un titre convertible et une position à découvert équivalente sur le titre sous-jacent est autorisée, et un appariement visant une position à découvert sur un titre convertible et une position en compte équivalente sur le titre sous-jacent

---

<sup>1</sup> 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 stratégie d'appariement. Par exemple, dans le cas d'appariements d'actions de capital, la position sur les actions de capital est habituellement réglée 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 au risque de vente.

n'est pas autorisée même si les deux stratégies constituent des couvertures de prix efficaces.

### **C) La problématique**

Tel que mentionné précédemment, les stratégies d'appariements actuelles visant des actions de capital et des titres convertibles et susceptibles d'exercice n'incluent que les stratégies aux termes desquelles la position en compte peut être convertie ou échangée en la position à découvert faisant partie de l'appariement. Cette situation s'explique par le fait que, même si les appariements visant les positions à découvert sur des actions de capital et sur des titres convertibles et pouvant être exercés constituent des couvertures de prix efficaces, ces appariements présentent un risque additionnel de liquidation.

Si on examine de nouveau l'exemple de l'appariement visant une position en compte sur un titre convertible et une position à découvert équivalente sur le titre sous-jacent, la compensation peut s'effectuer en tout temps en exerçant la caractéristique de conversion, recevant ainsi le titre sous-jacent qui est par la suite livré afin d'éliminer le risque lié à la position à découvert sur le titre sous-jacent. Par conséquent, pour cet appariement, il n'y aurait aucune nécessité de dénouer l'une ou l'autre des positions en la vendant ou en la rachetant sur le marché.

Il en est autrement pour un appariement à l'égard d'une position à découvert sur un titre convertible et d'une position en compte équivalente sur le titre sous-jacent du fait que la caractéristique de conversion d'une position à découvert sur un titre convertible ne peut être exercée. Par conséquent, pour cet appariement, il faudrait dénouer les deux positions sur le marché en vendant la position en compte et en rachetant la position à découvert sur le marché.

En raison du risque de liquidation, les règles actuelles n'autorisent pas la réduction de marge pour cette stratégie d'appariement même si elle présente les mêmes caractéristiques de réduction du risque lié au prix que dans l'exemple précédent.

Les modifications proposées aux règles visent à autoriser ce type de stratégies d'appariement en abordant spécifiquement le risque de liquidation accru inhérent aux différentes combinaisons d'appariements.

### **D) Objectif**

L'objectif principal des modifications proposées est d'accroître le nombre de stratégies d'appariements permises à des fins de réduction de marge à l'égard des actions de capital, des titres convertibles et des titres susceptibles d'exercice. Cet objectif sera atteint en modifiant les règles d'appariements actuelles afin de tenir compte spécifiquement du risque de liquidation et en ajoutant de nouvelles stratégies d'appariements impliquant des positions à découvert sur des actions de capital, sur des titres convertibles et sur des titres susceptibles d'exercice.

### **E) Conséquences des règles proposées**

L'adoption des modifications proposées entraînera une augmentation du nombre des stratégies d'appariements à des fins de réduction de marge visant les actions de capital, les titres convertibles et les titres susceptibles d'exercice. Ces appariements sont déjà généralement permis dans d'autres secteurs financiers. Par conséquent, il est prévu que les modifications proposées n'aient pas d'incidences défavorables sur la structure du marché, le caractère concurrentiel des participants agréés par rapport aux autres firmes et sur les coûts liés à leur conformité.

### II ANALYSE DÉTAILLÉE

#### A) Règles actuelles

Les règles d'appariements actuelles à l'égard des actions de capital, des titres convertibles et des titres susceptibles d'exercice sont décrites aux articles 7202A et 7213 des Règles de la Bourse. Ces règles ne permettent généralement que des appariements à des fins de réduction de marge entre une position en compte sur une action de capital ou sur un titre convertible ou sur un titre susceptible d'exercice et une position à découvert sur le titre sous-jacent. Ces combinaisons, appelées couvertures physiques, peuvent être dénouées en tout temps sans liquider les positions sur le marché puisque la position en compte peut être convertie en l'élément sous-jacent en tout temps et être livrée pour couvrir la position à découvert sur le titre sous-jacent.

Les combinaisons visant une position à découvert sur une action de capital, un titre convertible ou un titre susceptible d'exercice et une position en compte sur le titre sous-jacent ne sont pas considérées comme des couvertures physiques et doivent être dénouées par l'achat et la vente des positions sur le marché représentant le risque de liquidation. Actuellement, les appariements permettant une réduction de la marge exigée impliquant des positions à découvert sur des actions de capital, des titres convertibles ou des titres susceptibles d'exercice ne sont pas autorisés.

#### B) Règles proposées

Tel que mentionné précédemment, l'objectif principal des modifications proposées vise à accroître le nombre de règles en matière d'appariements des actions de capital, des titres convertibles et des titres susceptibles d'exercice. L'atteinte de cet objectif se réalisera en instaurant de nouveaux appariements impliquant

des positions à découvert sur des actions de capital, des titres convertibles ou des titres susceptibles d'exercice.

Tel qu'expliqué précédemment, les stratégies d'appariement visant une position à découvert sur une action de capital ou un titre convertible ou un titre susceptible d'exercice et une position en compte sur le titre sous-jacent comportent les mêmes caractéristiques de réduction du risque lié au prix que les appariements actuellement permis. Le seul risque supplémentaire associé à ces stratégies est le risque de liquidation. Les règles d'appariements proposées à l'égard de ces stratégies prendront en considération de façon explicite le risque de liquidation. L'annexe no 1 présente un sommaire des stratégies proposées pour fins de réduction de marge à l'égard des appariements d'actions de capital, de titres convertibles et de titres susceptibles d'exercice.

#### C) Problématique et solutions envisagées

Aucune autre solution que les règles proposées n'a été étudiée sérieusement. D'autres méthodes comme l'utilisation de modèles de valeur à risque n'ont pas été jugées appropriées en raison de leur complexité et du fait que ces modèles ne tiennent généralement pas compte des facteurs de risque particuliers aux appariements, comme le risque de liquidation.

#### D) Comparaison avec des dispositions similaires

##### Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la Financial Services Authority (la « FSA ») fait appel au calcul de l'exigence du risque de position pour déterminer le capital nécessaire à l'égard des positions détenues par les institutions financières. Par exemple, dans le cas d'une stratégie d'appariement d'un titre convertible, si le titre

sous-jacent est un titre de participation, les règles de la FSA permettent que le titre convertible soit inclus dans la détermination de l'exigence de capital pour le risque de position (« PRR » pour Position Risk Requirement) de la méthode relative aux actions ou de la PRR de la méthode relative aux instruments dérivés. Pour déterminer la PRR aux termes de l'une ou l'autre des méthodes précédentes, les règles de la FSA permettent d'utiliser le montant relatif aux titres sous-jacents équivalents à des fins de compensation (base nette).

Au Royaume-Uni, une société ne peut compenser une position en compte par une position à découvert ou les considérer sur une base nette que si les positions visent le même instrument y compris les positions équivalentes sur des actions découlant de titres convertibles, d'instruments dérivés et de bons de souscription à l'égard de l'instrument en question.

### États-Unis

Aux États-Unis, les appariements à des fins de réduction de marge visant des titres convertibles et des titres susceptibles d'exercice sont limités à ceux relatifs à une position en compte sur le titre convertible ou échangeable et à une position à découvert sur le titre sous-jacent.

### **E) Intérêt public**

Cette proposition a été conçue afin d'accroître le nombre des stratégies d'appariements à des fins de réduction de marge à l'égard des actions de capital, des titres convertibles et des titres susceptibles d'exercice. Par conséquent, les modifications proposées sont considérées comme étant dans l'intérêt du public.

## III COMMENTAIRES

### **A) Efficacité**

Les stratégies d'appariements proposées permettront une utilisation plus efficace du capital et offriront plus de choix aux investisseurs pour gérer le risque du marché.

## IV RÉFÉRENCES

- Règle Sept de Bourse de Montréal Inc.;
- NASD Règle 2520(e)(1);
- United Kingdom Financial Services Authority, Interim Prudential Sourcebook: Investment businesses, June 2000 :
  - Rule 10-83, Netting of equity and equity equivalent positions before applying the equity method
  - Rule 10-91, Types of positions to be included under the equity derivatives method
  - Rule 10-102, Netting.

**ANNEXE A**  
ANNEXE # 1 (doc. d'analyse)

<b>Actions de capital – Matrice d'appariements</b>			
	<b>Action de capital à découvert avec caractéristique de conversion en espèces*</b>	<b>Action de capital à découvert et action privilégiée à découvert offrant toutes deux une caractéristique de conversion en espèces*</b>	<b>Titre sous-jacent à découvert</b>
<b>Action de capital en compte avec caractéristique de conversion en espèces*</b>	Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.		Somme : (i) perte de conversion de l'action de capital; et (ii) capital/marge normal exigé sur actions privilégiées; et (iii) 20% du capital/marge normal exigé sur les actions ordinaires sous-jacentes  <b>[article proposé 7202A 2)]</b>
<b>Action de capital en compte et action privilégiée en compte offrant toutes deux une caractéristique de conversion en espèces*</b>		Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.	Somme : (i) perte combinée à la conversion; et (ii) 20% du capital/marge normal exigé sur les actions ordinaires sous-jacentes  <b>[article proposé 7202A 3)]</b>
<b>Titre sous-jacent en compte</b>	Somme : (i) perte de conversion de l'action de capital; et (ii) capital/marge normal exigé sur actions privilégiées; et (iii) 40% du capital/marge normal exigé sur les actions ordinaires sous-jacentes.  <b>[article proposé 7202A 5)]</b>	Somme : (i) perte combinée à la conversion; et (ii) 40% du capital/marge normal exigé sur les actions ordinaires sous-jacentes.  <b>[article proposé 7202A 6)]</b>	Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.
* Généralement, les actions de capital ne peuvent être converties en titres sous-jacents qu'en exerçant une disposition spéciale annuelle de rachat au gré du porteur, à la condition d'en détenir un nombre suffisant. Par conséquent, il a été présumé que toutes les actions de capital offrent une caractéristique de conversion en espèces.			

**ANNEXE A**  
ANNEXE # 1 (doc. d'analyse)

<b>Titres convertibles – Matrice d'appariements</b>				
	<b>Titre convertible à découvert considéré comme étant actuellement convertible</b>	<b>Titre convertible à découvert considéré comme étant actuellement convertible avec caractéristique de conversion en espèces</b>	<b>Titre convertible à découvert non considéré comme étant actuellement convertible</b>	<b>Titre sous-jacent à découvert</b>
<b>Titre convertible en compte considéré comme étant actuellement convertible</b>	Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.			Perte de conversion.  [article proposé 7227 2) – « couverture physique » puisqu'il n'y a aucune exigence de racheter ou de vendre sur le marché pour dénouer les positions appariées]
<b>Titre convertible en compte considéré comme étant actuellement convertible avec caractéristique de conversion en espèces</b>		Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.		Somme : (i) perte de conversion; et (ii) 20% de la marge normale du sous-jacent.  [article proposé 7227 2) – 20% prescrit pour couvrir le risque de rachat du titre en compte sous-jacent]
<b>Titre convertible en compte non considéré comme étant actuellement convertible</b>			Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.	Somme : (i) perte de conversion; et (ii) 40% de la marge normale du sous-jacent.  [article proposé 7227 3) – 40% prescrit pour couvrir le risque lié au rachat et à la vente du titre]
<b>Titre sous-jacent en compte</b>	Somme : (i) perte de conversion; et (ii) 40% de la marge normale du titre sous-jacent.  [article proposé 7227 4) – 40% prescrit pour couvrir le risque lié au rachat et à la vente du titre]			Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.



## ANNEXE A

ANNEXE # 1 (doc. d'analyse)

<b>Titres susceptibles d'exercice (y compris bons de souscription et droits de souscription) – Matrice d'appariements</b>				
	<b>Titre susceptible d'exercice à découvert considéré comme étant actuellement susceptible d'exercice</b>	<b>Titre susceptible d'exercice à découvert considéré comme étant actuellement susceptible d'exercice avec caractéristique d'exercice en espèces</b>	<b>Titre susceptible d'exercice à découvert non considéré comme étant actuellement susceptible d'exercice</b>	<b>Titre sous-jacent à découvert</b>
<b>Titre susceptible d'exercice en compte considéré comme étant actuellement susceptible d'exercice</b>	Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.			Somme : (i) s'il s'agit d'une position de client, paiement à l'exercice; et (ii) perte d'exercice. <b>[article proposé 7228 2)]</b>
<b>Titre susceptible d'exercice en compte considéré comme étant actuellement susceptible d'exercice avec caractéristique d'exercice en espèces</b>		Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.		Somme : (i) s'il s'agit d'une position de client, paiement à l'exercice; et (ii) perte à l'exercice; et (iii) 20% de la marge normale du titre sous-jacent. <b>[article proposé 7228 2)]</b>
<b>Titre susceptible d'exercice en compte non considéré comme étant actuellement susceptible d'exercice</b>			Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.	Somme : (i) s'il s'agit d'une position de client, paiement à l'exercice; et (ii) perte à l'exercice; et (iii) 40% de la marge normale du titre sous-jacent. <b>[article proposé 7228 3)]</b>
<b>Titre sous-jacent en compte</b>	Somme : (i) s'il s'agit d'une position de client, paiement à l'exercice; et (ii) perte à l'exercice; et (iii) 40% de la marge normale du titre sous-jacent. <b>[article proposé 7228 4)]</b>			Appariement de positions sur le même titre – aucune marge exigée.

Section 7201 - 7250  
Marges

7202A Appariement pour fins de Marge sur les actions de capital  
(19.03.93, 01.04.93, 00.00.03)

1) Pour les fins du présent article :

a) «action de capital» signifie une action émise par une société ~~de courtage financier et à actions scindées~~ qui représente la totalité ou une partie ~~substantielle~~ importante de la portion ~~croissance plus-value de capital de~~ une action l'action ordinaire sous-jacente ;

b) « perte à la conversion d'une action de capital » signifie l'excédent de la valeur au marché des actions de capital sur la valeur de rachat au gré du porteur des actions de capital;

c) « perte à la conversion combinée » signifie l'excédent de la valeur au marché combinée des actions de capital et des actions privilégiées sur la valeur de rachat au gré du porteur combinée des actions de capital et des actions privilégiées;

~~b~~d) «action privilégiée» signifie une action émise par une société ~~de courtage financier à actions scindées~~ qui représente la totalité ou une partie ~~substantielle~~ importante de la portion dividendes ~~d'une de~~ l'action ordinaire sous-jacente, ce qui ~~et~~ comprend les actions à dividendes de ~~la société de courtage financier à actions scindées~~ ;

e) « valeur de rachat au gré du porteur » signifie :

A) pour les actions de capital:

i) si les actions de capital peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur directement en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, l'excédent de la valeur au marché des actions ordinaires sous-jacentes reçues sur le paiement en espèces au rachat à effectuer lorsque le rachat des actions de capital a lieu;

ii) si les actions de capital ne peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur directement en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, le paiement en espèces au rachat à recevoir lorsque le rachat des actions de capital a lieu;

B) pour une combinaison d'actions de capital et d'actions privilégiées :

i) si les actions de capital et les actions privilégiées peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur directement en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, la valeur au marché des actions ordinaires sous-jacentes reçues ;

ii) si les actions de capital et les actions privilégiées ne peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur directement en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, le paiement en espèces à recevoir lorsque le rachat des actions de capital et des actions privilégiées a lieu;

- e) ~~«société de courtage financier à actions scindées» signifie une corporation~~ société créée dans le seul but d'acquérir des actions ordinaires sous-jacentes et d'émettre ses propres actions de capital basées sur la totalité ou sur une partie ~~substantielle~~ importante de la portion ~~croissance, ainsi que plus-value de capital et~~ ses propres actions privilégiées ~~à même~~ basées sur la totalité ou une partie ~~substantielle~~ importante de la portion revenu de dividendes, ~~provenant des~~ de ces actions ordinaires sous-jacentes ;
- d) ~~«correspondante» signifie, en ce qui a trait aux actions de capital et aux actions privilégiées, des actions de capital et des actions privilégiées émises par la même société de courtage financier ;~~
- c) ~~«équivalent» signifie, en ce qui a trait aux actions de capital, le nombre d'actions de capital émises par une société de courtage financier pour chaque action ordinaire sous-jacente détenue par cette société. Pour calculer le nombre d'actions de capital équivalent à plus d'une action ordinaire, il faut multiplier le nombre d'actions de capital émises par action ordinaire par le nombre d'actions ordinaires faisant l'objet de ce calcul ;~~
- f) ~~«identique» signifie, en ce qui a trait aux actions ordinaires, les actions ordinaires émises par le même émetteur ;~~
- g) ~~«pénalité applicable aux actions amalgamées et déposées» signifie, le cas échéant, le montant supplémentaire devant être payé à la société de courtage financier pour échanger une action de capital amalgamée à une action privilégiée correspondante pour l'action ordinaire sous-jacente, multiplié par le nombre de positions combinées détenues ;~~
- h) ~~«pénalité applicable à une action de capital» signifie la valeur intrinsèque d'une action de capital moins sa valeur à l'exercice ;~~
- i) ~~«position à découvert d'options» ou «options à découvert» signifie une position vendeur d'options d'achat ;~~
- j) ~~«position en compte d'actions de capital appariée à une position à découvert en actions ordinaires» signifie que :~~
- i) ~~le nombre d'actions de capital détenues en compte est équivalent au nombre d'actions ordinaires à découvert, et que~~
  - ii) ~~les actions ordinaires à découvert sont identiques aux actions ordinaires sous-jacentes aux actions de capital en compte ;~~
- k) ~~«position en compte d'actions de capital appariée à une position à découvert d'options» signifie que :~~
- i) ~~le nombre d'actions de capital détenues en compte est équivalent au nombre d'actions ordinaires sous-jacentes aux options à découvert ; et que~~
  - ii) ~~les actions ordinaires sous-jacentes aux options à découvert sont identiques aux actions ordinaires sous-jacentes aux actions de capital en compte ;~~

- l) ~~«valeur à l'exercice» signifie la valeur de rachat de l'action de capital, telle qu'elle est définie au prospectus de chaque société de courtage financier, multipliée par le nombre d'actions de capital détenues par un membre ou un client, ou, en l'absence d'une définition de la valeur de rachat, la valeur intrinsèque des actions de capital;~~
- m) ~~«prospectus» signifie le prospectus émis par une société de courtage financier pour le placement de ses actions de capital et de ses actions privilégiées ;~~
- n) ~~«sous-jacente» signifie, en ce qui a trait aux actions ordinaires, les actions ordinaires qui sont achetées par une société de courtage financier afin de les détenir comme titres sur lesquels est basée l'émission d'actions de capital et d'actions privilégiées de cette société de courtage financier ;~~
- o) ~~«valeur intrinsèque d'une action de capital» signifie le produit résultant de la multiplication du nombre d'actions de capital détenues par un membre ou un client par le ratio obtenu en divisant la valeur nette de la société de courtage financier par le nombre d'actions de capital en circulation de la société de courtage financier au moment du calcul, moins la valeur au cours du marché d'une action privilégiée de la société de courtage financier à ce moment ;~~
- p) ~~«valeur nette de l'actif» signifie la valeur nette de l'actif d'une société de courtage financier définie au prospectus de cette société, et en l'absence d'une définition, signifie la valeur des éléments d'actif de la société de courtage financier moins ses éléments de passif.~~

**(Nouveau point 2) ci-dessous)**

- 2) a) ~~Sous réserve des sous-paragraphes b) et c) du présent paragraphe, lorsqu'un membre ou un client détient une position en compte d'actions de capital appariée à une position à découvert d'actions ordinaires, la marge exigée doit être la somme de :~~
- ~~i) la pénalité applicable aux actions de capital ;~~
  - ~~ii) pour un client, 130 % de la valeur au cours du marché des actions privilégiées correspondantes ou dans le cas d'un membre, 25 % de cette valeur ; et~~
  - ~~iii) lorsque l'action de capital ne peut être remise, au gré du détenteur, à la société de courtage financier pour rachat directement contre une action ordinaire sous-jacente, la marge exigée en vertu du présent sous-paragraphe a) doit être augmentée de 5% de la valeur au cours du marché des actions ordinaires.~~
- ~~— En aucun cas, la marge totale exigée ne peut être inférieure à zéro.~~
- b) ~~La marge exigée en vertu du présent paragraphe 2) ne doit pas être supérieure à 25 % de la valeur au cours du marché des actions ordinaires, lorsque, dans le cas d'une position détenue par un membre, l'alinéa 2) a) iii) ne s'applique pas.~~
- e) ~~La marge exigée en vertu du présent paragraphe 2) ne doit pas être supérieure à :~~
- ~~i) 130 % de la valeur au cours du marché des actions ordinaires pour une position dans le compte d'un client ; ou~~
  - ~~ii) 30 % pour une position dans le compte d'un membre, lorsque l'alinéa 2) a) iii) s'applique.~~

## 2) Actions de capital en compte et actions ordinaires à découvert

Si les actions de capital sont détenues en compte et que le compte est également à découvert relativement à un nombre équivalent d'actions ordinaires, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, doivent correspondre à la somme des éléments suivants :

i) le moins élevé des montants suivants :

a) la somme :

I) de la perte à la conversion de l'action de capital, le cas échéant; et

II) du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas des positions dans un compte de client) à l'égard du nombre équivalent d'actions privilégiées;

ou

b) le capital normal exigé (la marge exigée dans le cas des positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes;

et

ii) si les actions de capital ne peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur **directement** en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes.

### (Nouveau point 3) ci-dessous)

~~3) a) Sous réserve des sous-paragraphes b) et c) du présent paragraphe 3), lorsqu'un membre ou un client détient une position en compte d'actions de capital appariée à une position à découvert d'actions ordinaires et que le membre ou le client détient également le même nombre d'actions privilégiées identiques aux actions de capital, la marge totale exigée pour les trois titres doit être:~~

~~i) sous réserve de l'alinéa ii), la valeur au cours du marché des actions de capital moins la valeur à l'exercice des actions de capital, plus la pénalité applicable aux actions amalgamées et déposées ; ou~~

~~ii) lorsque l'action de capital ne peut être remise au gré du détenteur à la société de courtage financier pour rachat directement contre une action ordinaire sous-jacente, la marge exigée en vertu de l'alinéa i) doit être augmentée de 5% de la valeur au cours du marché des actions ordinaires.~~

~~En aucun cas, la marge totale exigée ne peut être inférieure à zéro.~~

~~b) La marge exigée en vertu du présent paragraphe 3) ne doit pas être supérieure à 25 % de la valeur au cours du marché des actions ordinaires lorsque, dans le cas d'une position détenue par un membre, l'alinéa 3) a) ii) ne s'applique pas.~~

- e) ~~La marge exigée en vertu du présent paragraphe 3) ne doit pas être supérieure à :~~
- ~~i) 130 % de la valeur au cours du marché des actions ordinaires pour une position dans le compte d'un client ; ou~~
  - ~~ii) 30 % pour une position dans le compte d'un membre, lorsque l'alinéa 3) a) ii) s'applique.~~

### 3) Actions de capital en compte, actions privilégiées en compte et actions ordinaires à découvert

Si les actions de capital et un nombre équivalent d'actions privilégiées sont détenues en compte et que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent d'actions ordinaires, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, doivent correspondre à la somme des éléments suivants :

i) le moins élevé des montants suivants :

- a) la perte à la conversion combinée, le cas échéant; ou
- b) le capital normal exigé (la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes;

et

ii) si les actions de capital et les actions privilégiées ne peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur **directement** en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes.

### 4) Actions de capital en compte et options d'achat en position vendeur

~~Lorsqu'un membre ou un client détient une position en compte d'~~Si les actions de capital **sont détenues en compte et que le compte détient également un nombre équivalent** appariée à une position à découvert d'options d'achat **en position vendeur** échéant avant ou à la date d'expiration **de rachat** des actions de capital détenues en compte et que ces options portent sur un nombre égal d'actions de même catégorie que les actions sous-jacentes aux actions de capital, **le capital et la marge exigés sur la position à découvert d'options doit être le moindre de** pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, correspondent à la somme des éléments suivants :

- ~~a) la marge exigée en vertu de l'article 11203 dans le cas d'un compte de client ou en vertu de l'article 11227 dans le cas d'un compte de membre ; ou~~
- b) le montant, le cas échéant, par lequel :
  - ~~i) l'excédent de la valeur au cours du marché des actions ordinaires sous-jacentes sur la valeur à l'exercice des actions de capital, plus une somme égale à 5 % de la valeur au cours du marché des actions ordinaires, lorsque les actions de capital ne peuvent être remises, au gré du détenteur, à la société de courtage financier pour rachat directement contre des actions ordinaires sous-jacentes ; excède~~

~~ii) le prix de levée de l'option d'achat à découvert multiplié par l'unité de négociation de cette option d'achat.~~

i) le moins élevé des montants suivants :

a) le capital normal exigé (la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes; ou

b) l'excédent de la valeur d'exercice globale des options d'achat par rapport à la valeur d'emprunt normale des actions ordinaires sous-jacentes;

et

ii) la perte à la conversion de l'action de capital, le cas échéant; et

iii) si les actions de capital ne peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur **directement**; en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes.

#### (Nouveau point 5) ci-dessous)

~~5) Les exigences de marge du présent article ne s'appliquent pas aux titres PEAC et SPEC pour lesquels des exigences de marge spécifiques sont prévues au paragraphe 13 de l'article 7213.~~

#### 5) Actions ordinaires en compte et actions de capital à découvert

Si les actions ordinaires sont détenues en compte et que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent d'actions de capital, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, doivent correspondre au plus élevé des éléments suivants :

i) la somme :

a) de la perte à la conversion de l'action de capital, le cas échéant; et

b) le capital normal exigé (la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard du nombre équivalent d'actions privilégiées; et

c) 40 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes;

ou

ii) le capital normal exigé (la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes.

#### 6) Actions ordinaires en compte, actions de capital à découvert et actions privilégiées à découvert

Si les actions ordinaires sont détenues en compte et que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent d'actions de capital et d'un nombre équivalent d'actions privilégiées, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, doivent correspondre à la somme des éléments suivants :

i) le moins élevé des éléments suivants :

a) la perte à la conversion combinée, le cas échéant; ou

b) le capital normal exigé (la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes;

et

ii) si les actions de capital et les actions privilégiées ne peuvent être remises à la société à actions scindées aux fins de rachat au gré du porteur directement en contrepartie des actions ordinaires sous-jacentes, 40 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des actions ordinaires sous-jacentes.

### **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, 00.00.03)

Les exceptions aux règles de marge, sont les suivantes :

**(Point 14 de l'art 7213 est remplacé par articles 7227 et 7228)**

~~14) Compensation pour fins de marge de titres convertibles~~

~~a) Lorsqu'un membre~~

~~i) détient une position à découvert dans les titres d'un émetteur ; et~~

~~ii) détient une position en compte dans des titres qui sont couramment convertibles ou échangeables en une même catégorie et au moins pour un même nombre de titres que ceux dont il est fait mention à l'alinéa i);~~

~~— la marge exigée doit être l'excédent de la valeur au cours du marché de la position en compte sur la valeur au cours du marché des titres à découvert. Tout solde monétaire créditeur net résiduel des valeurs au cours du marché ainsi compensées ne peut être utilisé pour réduire la marge qui est autrement exigée sur la position en compte ou à découvert qui demeure non couverte après application de la compensation ci-dessus. Lorsque les titres constituant la position en compte du membre ne sont pas convertibles ou échangeables avant l'expiration d'une certaine période de temps, mais que le membre a conclu une entente écrite et légalement exécutoire en vertu de laquelle il a emprunté des titres de la même catégorie que ceux de sa position à découvert n'ayant pas à être remis avant l'expiration de la période de temps devant s'écouler jusqu'à la conversion ou l'échange, la compensation dont il est fait mention ci-dessus peut être appliquée tout comme si les titres représentant la position en compte étaient couramment convertibles ou échangeables.~~



~~b) Lorsqu'un membre~~

- ~~i) détient une position à découvert dans les titres d'un émetteur ; et~~
- ~~ii) détient une position en compte dans des droits de souscription, droits, actions, reçus de versement ou autres titres en vertu desquels le détenteur a le droit d'acquérir la même catégorie et au moins le même nombre de titres que ceux dont il est fait mention à l'alinéa (i);~~

~~— la marge exigée doit être égale au total du prix de souscription ou de tout autre coût ou frais exigible relativement à l'acquisition des titres sous-jacents au droit de souscription, droit, action, reçu de versement ou autre titre plus (ou moins, si le résultat est négatif) la différence entre la valeur au cours du marché totale du droit de souscription, droit, action, reçu de versement ou autre titre et la valeur au cours du marché des titres pouvant ainsi être acquis;~~

~~c) Les compensations pour fins de marge sont permises dans le cas des comptes-clients dans lesquels se retrouvent des positions décrites aux sous paragraphes a) et b) ci-dessus, dans la mesure où les circonstances décrites dans ces sous paragraphes sont présentes. La marge exigée, dans le cas des comptes de clients dans lesquels il y a de telles positions doit être égale à la différence entre la valeur au cours du marché de la position en compte et la valeur au cours du marché des positions à découvert, plus le total du prix de souscription ou de tout autre coût ou frais exigibles relativement à l'acquisition des titres sous-jacents au droit de souscription, droit, action, reçu de versement ou autre titre.~~

## 7227 Appariements pour fins de marge sur les titres convertibles

### 1) Pour les fins du présent article :

- a) « perte à la conversion » signifie l'excédent de la valeur au marché des titres convertibles sur la valeur au marché du nombre équivalent de titres sous-jacents;
- b) « titre convertible » signifie un titre convertible, un titre échangeable ou un autre titre qui donne à son porteur le droit d'acquérir un autre titre, le titre sous-jacent, à l'exercice d'une caractéristique de conversion ou d'échange;
- c) « actuellement convertible » signifie un titre qui est soit :
  - A) convertible en un autre titre, le titre sous-jacent, actuellement ou dans un délai de 20 jours ouvrables, à la condition que toutes les exigences légales aient été respectées et que toutes les approbations réglementaires et celles d'un bureau de la concurrence ou d'un tribunal aient été reçues pour aller de l'avant avec la fusion, l'acquisition, la cession d'actions ou une autre restructuration liée à des valeurs mobilières; ou
  - B) convertible en un autre titre, le titre sous-jacent, après l'expiration d'une période précise, et le participant agréé ou le client a conclu une convention d'emprunt de titres à terme. La convention doit être une convention écrite, légalement exécutoire, permettant au participant agréé ou au client d'emprunter les titres sous-jacents pendant la période complète allant de la date courante jusqu'à l'expiration de la période précise jusqu'à la conversion;

d) « titre de la nouvelle société » signifie les titres d'un ou de plusieurs émetteurs remplaçants découlant d'une fusion, d'une acquisition, d'une cession d'actions ou de toute autre opération de restructuration liée aux valeurs mobilières;

e) « titres de l'ancienne société » signifie les titres d'un ou de plusieurs émetteurs précédents découlant d'une fusion, d'une acquisition, d'une cession d'actions ou de toute autre opération de restructuration liée aux valeurs mobilières;

f) « titre sous-jacent » signifie le titre qui est reçu à l'exercice de la caractéristique de conversion ou d'échange d'un titre convertible.

## 2) Titres convertibles en compte considérés comme « actuellement convertibles » et titres sous-jacents à découvert

Si les titres convertibles sont détenus en compte, que ces titres sont actuellement convertibles et que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent de titres sous-jacents, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, correspondent à la somme des éléments suivants :

i) la perte à la conversion, le cas échéant; et

ii) si les titres convertibles ne peuvent être convertis directement en titres sous-jacents au gré du porteur, 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas des positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents.

## 3) Titres convertibles en compte non considérés comme « actuellement convertibles » et titres sous-jacents à découvert

Si les titres convertibles sont détenus en compte, que ces titres ne sont pas actuellement convertibles et que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent de titres sous-jacents, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, correspondent à la somme des éléments suivants :

i) la perte à la conversion, le cas échéant; et

ii) 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents, afin de couvrir le risque de vente associé à la détention des titres convertibles non considérés comme étant « actuellement convertibles »; et

iii) si les titres convertibles ne peuvent être convertis directement en titres sous-jacents au gré du porteur, 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents.

## 4) Titres convertibles à découvert et titres sous-jacents en compte

Si les titres convertibles sont détenus à découvert et que le compte détient également des positions en compte d'un nombre équivalent de titres sous-jacents, le capital et la marge exigés, pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, correspondent à la somme des éléments suivants :

- i) la perte à la conversion, le cas échéant; et
  - ii) 40 % du capital normal exigé ( de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents.
- 5) « Titres de l'ancienne société » en compte et « titres de la nouvelle société » à découvert se rapportant à une fusion, une acquisition, une cession d'actions ou toute autre opération de restructuration liée aux valeurs mobilières
- i) Si, aux termes d'une restructuration liée aux valeurs mobilières visant des émetteurs précédents et remplaçants, les titres de l'ancienne société sont détenus en compte, que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent de titres de la nouvelle société et que les conditions décrites à l'alinéa ii) sont respectées, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et du client, respectivement, correspondent à l'excédent de la valeur au marché combinée des titres de l'ancienne société sur la valeur au marché combinée des titres de la nouvelle société, le cas échéant.
  - ii) L'appariement décrit à l'alinéa i) peut avoir lieu si toutes les exigences légales ont été respectées et que toutes les approbations réglementaires et celles d'un bureau de la concurrence ou d'un tribunal ont été reçues pour aller de l'avant avec la fusion, l'acquisition, la cession d'actions ou autre restructuration liée aux valeurs mobilières et si les titres de l'ancienne société sont annulés et remplacés par un nombre équivalent de titres de la nouvelle société dans un délai de 20 jours ouvrables.

#### 7228 Appariements pour fins de marge sur les titres susceptibles d'exercice

##### 1) Pour les fins du présent article :

- a) « perte à l'exercice » signifie l'excédent de la somme combinée de la valeur au marché des titres susceptibles d'exercice et le paiement à l'exercice ou à la souscription sur la valeur au marché du nombre équivalent de titres sous-jacents;
- b) « titre susceptible d'exercice » signifie un bon de souscription, un droit de souscription, un reçu de versement ou tout autre titre qui permet à son porteur d'acquérir un autre titre, le titre sous-jacent, en faisant un paiement à l'exercice ou à la souscription;
- c) « actuellement susceptible d'exercice » signifie un titre qui est soit :
  - A) susceptible d'exercice contre un autre titre, le titre sous-jacent, que ce soit actuellement ou dans un délai de 20 jours ouvrables, à la condition que toutes les exigences légales aient été respectées et que toutes les approbations réglementaires et celles d'un bureau de la concurrence ou d'un tribunal aient été reçues pour aller de l'avant avec l'exercice; ou
  - B) susceptible d'exercice contre un autre titre, le titre sous-jacent, à une date ultérieure, et le participant agréé ou le client a conclu une convention d'emprunt de titres à terme. La convention doit être une convention écrite, légalement exécutoire, permettant au participant agréé ou au client d'emprunter les titres sous-jacents pour la période complète allant de la date courante jusqu'à la date d'exercice ou de souscription;

d) « titre sous-jacent » signifie le titre qui est reçu en faisant appel à la caractéristique d'exercice d'un titre susceptible d'exercice.

2) Titres susceptibles d'exercice en compte considérés comme «actuellement susceptibles d'exercice» et titres sous-jacents à découvert

Si les titres susceptibles d'exercice sont détenus en compte, que ces titres sont actuellement susceptibles d'exercice et que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent de titres sous-jacents, le capital et la marge exigés, pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, correspondent à la somme des éléments suivants :

- i) dans le cas de positions dans un compte de client, le montant du paiement à l'exercice ou à la souscription; et
- ii) la perte à l'exercice, le cas échéant; et
- iii) si les titres susceptibles d'exercice ne peuvent être exercés directement contre les titres sous-jacents, au gré du porteur, 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents.

3) Titres susceptibles d'exercice en compte non considérés comme «actuellement susceptibles d'exercice» et titres sous-jacents à découvert

Si les titres susceptibles d'exercice sont détenus en compte, que ces titres ne sont pas actuellement susceptibles d'exercice et que le compte est également à découvert d'un nombre équivalent de titres sous-jacents, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, correspondent à la somme des éléments suivants :

- i) dans le cas de positions dans un compte de client, le montant du paiement à l'exercice ou à la souscription; et
- ii) la perte à l'exercice, le cas échéant; et
- iii) 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents, afin de couvrir le risque de vente associé à la détention de titres susceptibles d'exercice qui ne sont pas considérés comme étant « actuellement susceptibles d'exercice »; et
- iv) si les titres susceptibles d'exercice ne peuvent être convertis directement en titres sous-jacents, au gré du porteur, 20 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents.

4) Titres susceptibles d'exercice à découvert et titres sous-jacents en compte

Si les titres susceptibles d'exercice sont détenus à découvert et que le compte détient également des positions en compte d'un nombre équivalent de titres sous-jacents, le capital et la marge exigés pour les positions dans le compte du participant agréé et le compte du client, respectivement, correspondent à la somme des éléments suivants :

- i) dans le cas de positions dans un compte de client, le montant du paiement à l'exercice ou à la souscription; et
- ii) la perte à l'exercice, le cas échéant; et
- iii) 40 % du capital normal exigé (de la marge exigée dans le cas de positions dans un compte de client) à l'égard des titres sous-jacents.