



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

CIRCULAIRE
Le 6 octobre 2004

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

EXIGENCES DE MARGE POUR LES TITRES INSCRITS SUR LE CNQ

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7202

Résumé

Le Comité Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 7202 des Règles de la Bourse, lesquelles portent sur les titres se négociant sur le Canadian Trading and Quotation System Inc. (CNQ). Ces modifications visent à exclure les titres inscrits sur le CNQ des titres pouvant être portés sur marge.

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 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 : 125-2004

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 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 aux modifications apportées à l'article 7202 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*

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

*Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca*

Annexes

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



EXIGENCES DE MARGE POUR LES TITRES INSCRITS SUR LE CNQ

- MODIFICATIONS À L'ARTICLE 7202

I SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) désire modifier l'article 7202 des Règles de la Bourse portant sur les exigences de marge pour les titres inscrits à la cote de toute bourse reconnue au Canada.

Les modifications proposées visent à exclure les titres se négociant sur le Canadian Trading and Quotation System Inc. (CNQ) des titres pouvant être portés sur marge.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Règle actuelle

Selon les règles actuelles de la Bourse, les titres inscrits à la cote de toute bourse reconnue au Canada sont admissibles à être portés sur marge, sauf lorsque la réglementation interdit spécifiquement de leur attribuer une valeur d'emprunt. Par exemple, les titres de sociétés inscrites sur la Bourse de croissance TSX désignées comme sociétés de capital de démarrage, émetteurs du Groupe 3 ou émetteurs inactifs du Groupe 2, sont des titres canadiens inscrits qui ne peuvent pas être portés sur marge.

B) Problématique

À la suite de la reconnaissance du CNQ comme bourse par la Commission des valeurs

mobilières de l'Ontario (CVMO)^{1,2}, les titres inscrits sur le CNQ sont automatiquement admissibles à être portés sur marge, sauf si une modification aux règles est effectuée afin d'interdire spécifiquement l'attribution d'une valeur d'emprunt à ces titres. Les émetteurs inscrits sur le CNQ sont, pour la plupart, des compagnies naissantes et les critères minimaux d'inscription à cette bourse sont moins stricts que ceux applicables aux émetteurs désirant être inscrits à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. En raison de ces critères moins stricts (incluant une exigence de capitalisation boursière moins élevée) les modifications proposées visent à traiter les titres inscrits sur le CNQ de la même façon que les titres de sociétés de capital de démarrage et ceux des émetteurs du Groupe 3 et du Groupe 2 de la Bourse de croissance TSX en ce qui concerne les exigences de marge et, ainsi, ils n'auraient aucune valeur d'emprunt.

C) Solutions envisagées

Une alternative qui a été considérée était de permettre une valeur d'emprunt aux titres inscrits sur le CNQ ayant des prix ou une capitalisation boursière supérieurs à des seuils prédéterminés. Cependant, il a été déterminé que les titres ayant des prix ou une capitalisation boursière plus élevés auront probablement tendance à s'inscrire auprès d'un marché boursier senior. Par conséquent, une règle fondée sur les prix ou sur la capitalisation boursière a finalement été considérée inutile.

¹ Le 7 mai 2004, la CVMO a publié un avis reconnaissant le CNQ comme bourse. Préalablement à cette reconnaissance, le CNQ opérait à titre de système de cotation et de transaction reconnu et en tant que tel procurait une place de marché électronique pour les courtiers de l'Ontario afin de transiger des titres non inscrits d'émetteurs assujettis en Ontario. Suite à sa reconnaissance comme bourse, le CNQ va procurer une opportunité d'inscription à une bourse pour les compagnies naissantes et les émetteurs inscrits deviendront automatiquement des émetteurs assujettis en Ontario.

² La demande de reconnaissance du CNQ comme bourse est présentement à l'étude par l'Autorité des marchés financiers.

D) Objectif

L'objectif des modifications proposées à l'article 7202 des Règles de la Bourse est d'exclure les titres inscrits sur le CNQ des titres pouvant être portés sur marge.

E) Conséquence des règles proposées

L'approbation des modifications proposées n'aura aucun effet sur la structure du marché puisque les titres présentement inscrits sur le CNQ ne sont pas admissibles à une valeur d'emprunt (à l'exception d'un titre). Il n'y aura également aucun effet sur la compétition en général et sur les coûts de conformité.

F) Comparaison avec des dispositions similaires

En ce qui concerne les marges, les dispositions de l'article 7202 modifié traiteront les titres inscrits sur le CNQ de la même manière que les sociétés de capital de démarrage, les émetteurs du Groupe 3 et les émetteurs inactifs du Groupe 2 de la Bourse de croissance TSX.

G) Intérêt public

Cette proposition vise à normaliser les pratiques de l'industrie en ce qui a trait aux titres inscrits sur le CNQ et à assurer la protection des investisseurs. Elle ne permettra pas une discrimination injuste parmi les clients, émetteurs, courtiers, participants agréés ou autres. Elle n'imposera pas un fardeau sur la compétition qui ne soit pas nécessaire ou approprié à l'atteinte des objectifs mentionnés précédemment. Par conséquent, les modifications proposées sont présumées être d'intérêt public.

III COMMENTAIRES

A) Efficacité

Les modifications proposées sont considérées être efficaces en assurant un traitement identique

quant aux marges applicables aux titres des sociétés de capital de démarrage, des émetteurs du Groupe 3 et des émetteurs inactifs du Groupe 2 inscrits à la Bourse de croissance TSX et celles applicables aux titres inscrits sur le CNQ.

B) Procédure

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires discutées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité spécial de la réglementation. Les modifications sont ensuite soumises au Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité des Règles et Politiques obtenue, le projet sera simultanément publié par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumis à l'Autorité des marchés financiers pour approbation; et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

IV RÉFÉRENCES

- Règle Sept de Bourse de Montréal Inc.;
- Reconnaissance du CNQ comme bourse – Avis d'approbation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

7202 Titres inscrits à la cote

(15.12.86, 30.09.87, 18.06.88, 01.04.93, 11.02.00, 29.04.02, 16.09.02, 01.05.03, 17.05.04, 00.00.04)

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

Positions en compte	Marge exigée
a) Les titres se transigeant à 2,00\$ et plus	50% de la valeur au cours du marché
b) Les titres se transigeant de 1,75\$ à 1,99\$	60% de la valeur au cours du marché
c) Les titres se transigeant de 1,50\$ à 1,74\$	80% de la valeur au cours du marché
d) Les titres se transigeant à moins de 1,50 \$, les titres de sociétés désignées comme sociétés de capital de démarrage de la Bourse de croissance TSX, et les titres de sociétés classées comme émetteurs du Groupe 3 ou émetteurs inactifs du Groupe 2 de la Bourse de croissance TSX <u>et les titres se négociant sur le Canadian Trading and Quotation System Inc.</u> ne peuvent être portés sur marge.	

Positions à découvert	Crédit exigé
a) Les titres se transigeant à 2,00\$ et plus	150% de la valeur au cours du marché
b) Les titres se transigeant de 1,50\$ à 1,99\$	3,00\$ par action
c) Les titres se transigeant de 0,25\$ à 1,49\$	200 % de la valeur au cours du marché
d) Les titres se transigeant à moins de 0,25\$	La valeur au cours du marché plus 0,25\$ par action

Pour les unités de participation indiciaire (UPI), la marge, pour les positions acheteur, est égale au taux flottant de marge (calculé pour l'UPI du S&P/TSE 60 par la Bourse) multiplié par la valeur au marché des UPI du S&P/TSE 60. La marge, pour les positions vendeur, est de 100 % plus le taux flottant de marge (calculé pour l'UPI du S&P/TSE 60 par la Bourse) multiplié par la valeur au marché des UPI du S&P/TSE 60.

Pour un panier de titres de l'indice S&P/TSE 60 (conforme à l'article 11280), la marge, pour les positions acheteur, est égale au taux flottant de marge (calculé pour un panier de titres de l'indice S&P/TSE 60 par la Bourse), plus le taux marginal de marge du panier calculé pour le panier admissible de titres de l'indice S&P/TSE 60, multiplié par la valeur au marché du panier de titres de l'indice S&P/TSE 60. La marge, pour les positions vendeur, est de 100 % plus le taux flottant de marge (calculé pour un panier de titres de l'indice S&P/TSE 60 par la Bourse), plus le taux marginal de marge du panier calculé pour le panier admissible de titres de l'indice S&P/TSE 60, multiplié par la valeur au marché du panier de titres de l'indice S&P/TSE 60.

ANNEXE B

Pour les unités de participation indicielle (UPI), la marge, pour les positions acheteur, est égale au taux flottant de marge (calculé pour l'UPI de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE par la Bourse) multiplié par la valeur au marché des UPI de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE. La marge, pour les positions vendeur, est de 100 % plus le taux flottant de marge (calculé pour l'UPI de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE par la Bourse) multiplié par la valeur au marché des UPI de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE.

Pour un panier de titres de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE (conformément à l'article 11601), la marge, pour les positions acheteur, est égale au taux flottant de marge (calculé pour un panier de titres de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE par la Bourse), multiplié par la valeur au marché du panier de titres de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE. La marge, pour les positions vendeur, est de 100 % plus le taux flottant de marge (calculé pour un panier de titres de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE par la Bourse), multiplié par la valeur au marché du panier de titres de l'indice boursier sectoriel S&P/TSE.

Pour les fins du présent article, le taux flottant de marge est déterminé par la Bourse, conformément à la méthodologie suivante :

La somme :

a) du produit des trois éléments suivants :

- i) l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des valeurs de règlement quotidiennes pendant les 20, 90 et 260 jours ouvrables les plus récents;
- ii) trois (pour un intervalle de confiance de 99 %); et
- iii) la racine carrée de 2 (pour deux jours de couverture);

plus

b) 0,50 % (représentant un coussin);

arrondie au prochain quart de p. cent.

(...)