

# 7.

## Bourses, chambres de compensation et organismes d'autorégulation

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation et des OAR
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

### 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION ET DES OAR

#### 7.3.1 Consultation

##### **Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 6815 de la Règle Six**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications à l'article 6815 de la Règle Six, déposé par Bourse de Montréal Inc., concernant les échanges physiques pour contrats.

(Les textes sont reproduits ci-après).

##### Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 19 mars 2007, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat  
Autorité des marchés financiers  
Tour de la Bourse  
800, Square Victoria  
C.P. 246, 22<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

##### Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Normand Bergeron  
Analyste  
Direction de la supervision des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514.395.0558, poste 4321  
Numéro sans frais : 1.877.395.0558, poste 4321  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courriel : [normand.bergeron@lautorite.qc.ca](mailto:normand.bergeron@lautorite.qc.ca)



<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 15 février 2007

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

### ÉCHANGES PHYSIQUES POUR CONTRATS

#### MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6815

#### Résumé

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6815 de la Règle Six de la Bourse portant sur les opérations d'échanges physiques pour contrats. Les objectifs de ces modifications sont :

- 1) de permettre aux participants agréés de mieux évaluer le prix de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat dans un contexte de conditions de marché changeantes,
- 2) d'offrir aux participants agréés la flexibilité nécessaire pour faciliter une opération d'échange physique pour contrat pour le compte de parties ayant une même propriété réelle ou faisant partie d'une même personne morale lorsque certaines conditions sont satisfaites, et
- 3) de répondre aux demandes des participants du marché que la Bourse harmonise ses pratiques avec celles des autres grandes bourses d'instruments dérivés dans le monde et du marché hors bourse en ce qui a trait aux opérations d'échanges physiques pour contrats.

#### 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 : 028-2007

**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

Le Conseil d'administration de la Bourse a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant l'encadrement du marché de la Bourse. 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 ses Règles et Politiques. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications à l'article 6815 des Règles de la Bourse doivent nous être transmis 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.



**BOURSE DE MONTRÉAL INC. -  
MODIFICATIONS DE L'ARTICLE 6815 -  
ÉCHANGES PHYSIQUES POUR  
CONTRATS**

**I VUE D'ENSEMBLE**

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) propose de modifier l'article 6815 actuel de la Règle Six de la Bourse qui concerne les «échanges physiques pour contrats» ou opérations «EFP».

**A) - Règles actuelles**

En vertu de l'article 6815 actuel de la Règle Six de la Bourse qui concerne les «échanges physiques pour contrats» ou «EFP», les participants agréés peuvent échanger une position de contrat à terme contre une position dans l'instrument physique sous-jacent du marché au comptant (normalement une obligation dans le cas d'un contrat à terme sur obligation ou un panier de titres dans le cas d'un contrat à terme sur indice). L'article 6815 prévoit de plus, au paragraphe e), que si l'opération d'échange physique pour contrat est effectuée entre deux participants agréés, le prix auquel la jambe à terme de l'échange physique pour contrat est exécutée doit se situer en dedans des haut et bas de la séance de négociation au cours de laquelle l'échange physique pour contrat est rapporté à la Bourse.

En plus de la limitation mentionnée ci-dessus, l'article 6815 doit être mis à jour et modifié pour mieux refléter les pratiques et les exigences des principales bourses de dérivés.

**B) - Objectifs**

Les objectifs des modifications proposées à l'article 6815 des Règles de la Bourse portant sur les «échanges physiques pour contrats» sont les suivants :

- 1) permettre aux participants agréés de mieux évaluer le prix de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat dans un contexte de conditions de marché changeantes,
- 2) offrir aux participants agréés la flexibilité nécessaire pour faciliter une opération d'échange physique pour contrat pour le compte de parties ayant une même propriété réelle ou faisant partie d'une même personne morale lorsque certaines conditions sont satisfaites, et
- 3) répondre aux demandes des participants du marché que la Bourse harmonise ses pratiques avec celles des grandes bourses d'instruments dérivés dans le monde et du marché hors bourse en ce qui a trait aux opérations d'échanges physiques pour contrats.

**C) - Résumé des amendements proposés**

La Bourse propose de modifier l'article 6815 de la Règle Six comme suit :

- a) Supprimer la restriction de prix contenue au paragraphe e) lorsqu'une opération d'échange physique pour contrat est effectuée entre deux participants agréés différents leur permettant de ce fait d'évaluer la jambe à terme d'un échange physique pour contrat à des prix pouvant se situer en dehors des haut et bas de la séance de négociation;
- b) Ajouter dans ce même paragraphe e) une disposition à l'effet que le prix auquel une opération d'échange physique pour contrat est effectuée doit être « juste et raisonnable » et précisant certains des facteurs qui devraient être considérés afin de déterminer le caractère juste et raisonnable d'un tel prix;
- c) Supprimer le deuxième alinéa du paragraphe e) concernant l'évaluation de la jambe au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat lorsqu'une telle opération implique des

- titres sous-jacents à un contrat à terme sur indice;
- d) Modifier le paragraphe f) concernant le rapport des opérations d'échange physique pour contrat à la Bourse de sorte que référence soit faite à un format de rapport prescrit et qu'on remplace les références à des informations spécifiques par une référence générale à l'information exigée par la Bourse selon son formulaire prescrit;
  - e) Supprimer le deuxième alinéa du paragraphe g) concernant la détermination de l'heure limite avant laquelle une opération d'échange physique pour contrat doit être rapportée à la Bourse afin d'être considérée comme ayant été rapportée durant la séance de négociation;
  - f) Ajouter un nouveau paragraphe h) stipulant les conditions devant être respectées pour que les contreparties à une opération d'échange physique pour contrat soient considérées comme étant des contreparties acceptables; et
  - g) Ajouter un nouveau paragraphe k) afin d'incorporer à la règle sur les opérations d'échange physique pour contrat une interdiction d'effectuer une telle opération dans le seul but de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.

Parallèlement aux modifications mentionnées ci-dessus, la Bourse souhaite également clarifier l'article 6815 en y apportant des modifications de régie interne. Ces modifications de régie interne visent à ajouter des références aux procédures de la Bourse concernant les opérations d'échange physique pour contrat et à clarifier le libellé de la règle de sorte qu'elle soit plus facile à comprendre et à interpréter.

## D) - Analyse détaillée

### 1) Suppression de la restriction quant au prix au paragraphe e) de l'article 6815 et

#### **addition d'une disposition quant à un prix « juste et raisonnable »**

La justification pour supprimer, au paragraphe e) de l'article 6815, la restriction actuelle quant au prix de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat lorsqu'une telle opération est effectuée entre deux participants agréés différents repose sur le fait qu'il peut falloir passablement de temps (parfois plusieurs jours de négociation) au participant agréé ou à son client pour construire une position sur contrats à terme dans le but d'effectuer une opération d'échange physique pour contrat. De ce fait, les prix auxquels la position à terme de la position est établie peuvent se situer en dehors des haut et bas de la séance de négociation au cours de laquelle l'opération est finalement conclue et rapportée à la Bourse.

Dans le contexte actuel, il n'est donc pas pratique de limiter ainsi l'évaluation de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat à un prix se situant en dedans des haut et bas de la séance de négociation au cours de laquelle l'opération est rapportée à la Bourse.

Cependant, le fait demeure que le prix de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat doit se situer à l'intérieur de limites raisonnables lorsqu'on compare ce prix au cours de négociation actuel du contrat à terme. Pour assurer qu'un tel prix est juste et raisonnable, la Bourse propose, conformément à la terminologie employée pour les opérations en bloc à l'article 6380 de la Règle Six, d'ajouter au paragraphe e) de l'article 6815 une disposition exigeant que le prix de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat soit « juste et raisonnable ». Cette nouvelle disposition proposée par la Bourse précise également certains des facteurs qui doivent être considérés afin de déterminer le caractère juste et raisonnable du prix de la jambe à terme de l'opération.

Les modifications proposées permettraient à la Bourse d'uniformiser sa réglementation et ses pratiques avec celles des principales bourses internationales de contrats à terme en ce qui

concerne les opérations d'échange physique pour contrat.

Aux fins d'illustration, le tableau suivant identifie quelques bourses importantes qui n'imposent à leurs participants aucune restriction quant au prix de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat telle que celle qui existe actuellement dans les Règles de la Bourse. Pour toutes ces bourses, la seule exigence concernant le prix de la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat est que ce prix soit « un prix juste et raisonnable ».

Bourse	Évaluation de la jambe à terme d'un échange physique pour contrat à un « prix juste et raisonnable »
CBOT	√
CME	√
SFE	√

Source : Bourse de Montréal

## 2) Suppression du deuxième alinéa du paragraphe e) de l'article 6815 concernant l'évaluation de la jambe au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat lorsqu'une telle opération implique des titres sous-jacents à des contrats à terme sur indice.

Dans une opération d'échange physique pour contrat, la jambe à terme est exécutée sur une bourse de contrats à terme, telle la Bourse. La jambe au comptant de l'opération est quant à elle exécutée sur le marché au comptant sur lequel les titres sous-jacents sont négociés. Dans le cas particulier des opérations d'échange physique pour contrat impliquant des contrats à terme sur indice, la jambe au comptant se compose d'un panier de titres composant l'indice et ces titres se négocient sur une bourse de valeurs. Ainsi, pour les contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60 et les indices sectoriels du S&P/TSX négociés à la Bourse, les titres du panier qui feront partie de l'opération d'échange physique pour contrat sont négociés à la Bourse de Toronto (TSX).

Alors qu'il est de la responsabilité du marché des produits dérivés de réglementer la jambe à terme d'une opération d'échange physique pour contrat,

dans le cas d'une telle opération impliquant des contrats à terme sur indice il est de la responsabilité de la bourse de valeurs sur laquelle les valeurs sous-jacentes à l'indice sont négociées de réglementer la jambe au comptant de l'opération. Ceci signifie que le prix attribué à la jambe à terme doit être conforme aux exigences de la bourse de contrats à terme (c'-à-d. la Bourse) tandis que le prix attribué à la jambe au comptant doit être conforme aux exigences de la bourse de valeurs (c'-à-d. le TSX).

Le TSX applique actuellement la Règle 4-1103 concernant les opérations d'échange physique pour contrat. L'alinéa 3) f) de la Politique du TSX relative à cette Règle se lit comme suit :

« (3) Procédure applicable aux opérations à terme contre marchandises »

*Lorsqu'une personne assujettie au présent article cherche à échanger un contrat à terme boursier contre un nombre équivalent de titres cotés sous-jacent (y compris un nombre équivalent d'unités du fonds de participation indicielle visé, ou de parts du fonds commun de placement visé), les dispositions suivantes sont d'application :*

(...)

- f) *la transaction sur titres cotés réalisée entre 9h30 et 16h00 est effectuée au cours acheteur des titres cotés affiché à la Bourse au moment de l'appel téléphonique au service à la clientèle et de négociation; la transaction sur titres cotés réalisée entre 16h00 et 16h15 est effectuée au prix de la dernière vente des titres cotés à la Bourse; toutefois, si le prix de la dernière vente est inférieur ou supérieur aux cours de clôture d'un titre, le prix de ce titre coté doit correspondre au cours acheteur ou au cours vendeur qui s'en rapproche le plus;»*

La formulation du deuxième alinéa du paragraphe e) de l'article 6815 est très semblable à celle que l'on peut trouver dans la Règle 4-1103 du TSX.

La Bourse considère qu'il est inutile de maintenir cette disposition de l'article 6815 et propose de la supprimer pour les raisons suivantes :



- i) tel que mentionné ci-dessus, la Bourse est responsable de réglementer les produits dérivés qui sont négociés sur son marché et non pas les titres qui sont négociés sur un autre marché. Cette disposition est devenue désuète depuis que la Bourse s'est spécialisée dans les produits dérivés;
- ii) maintenir une disposition telle que celle qui existe actuellement et qui concerne l'évaluation du prix de la jambe au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat impliquant des contrats à terme sur indice, crée un risque que cette disposition ne soit pas harmonisée avec les exigences du marché sur lequel les titres sous-jacents sont négociés (c'-à-d. le TSX ou autre système de négociation parallèle). Un tel manque d'uniformité peut mener à des problèmes d'interprétation et d'application;
- iii) même si la formulation de la disposition était parfaitement identique pour les deux marchés, il y a toujours un risque que l'un d'eux en modifie la formulation sans que l'autre ne remarque un tel changement. Dans une telle situation, les problèmes évoqués en ii) ci-dessus pourraient se reproduire; et
- iv) la comparaison avec des bourses importantes de produits dérivés (CME, CBOT et SFE) indique qu'aucune d'entre elles ne spécifie dans ses règles, politiques ou procédures, à quel prix la jambe au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat doit être exécutée. Toutes ces bourses limitent leurs exigences réglementaires à la jambe à terme de l'opération.

**3) Modification au paragraphe f) de l'article 6815 afin d'y ajouter une référence à un format prescrit de rapport pour les opérations d'échanges physiques pour contrats et de remplacer des références à des informations spécifiques par une référence générale à l'information requise par la Bourse sur son formulaire de rapport prescrit**

Le paragraphe f) de l'article 6815 exige que toutes les opérations d'échange physique pour contrat soient rapportées à la Bourse en temps opportun.

Afin de normaliser un tel rapport et d'assurer l'uniformité de l'information ainsi rapportée, la Bourse a développé un formulaire de rapport qui doit être utilisé par les participants agréés lorsqu'ils rapportent une opération d'échange physique pour contrats de même que des procédures applicables à l'exécution d'échanges physiques pour contrats. Le formulaire de rapport et les procédures ont été publiés par la Bourse le 6 février 2007 par voie de circulaire no 021-07.

Toute l'information qui est nécessaire à la Bourse pour réviser, approuver et traiter une opération d'échange physique pour contrat se trouve sur le formulaire de rapport.

En conséquence, la Bourse propose de modifier le paragraphe f) de l'article 6815 de façon à ce qu'il réfère spécifiquement au formulaire de rapport d'opération d'échange physique pour contrat prescrit par la Bourse et de supprimer les références à des informations spécifiques qui sont actuellement mentionnées dans ce paragraphe, telles que l'identification de l'acheteur et du vendeur, le nombre de contrats impliqués dans l'opération, l'heure d'exécution et le prix de la jambe à terme, afin de remplacer ces références par une référence générale à l'information devant être fournie dans le formulaire prescrit.

L'avantage de modifier ce paragraphe tel que proposé est que la Bourse disposera de la flexibilité nécessaire pour augmenter, réduire ou modifier la quantité ou la nature des informations demandées sans avoir chaque fois à modifier sa réglementation.

**4) Suppression du deuxième alinéa du paragraphe g) de l'article 6815 concernant la détermination de l'heure limite avant laquelle une opération d'échange physique pour contrat doit être rapportée afin d'être considérée comme ayant été rapportée durant la séance de négociation**

Le paragraphe g) de l'article 6815 a pour but de clarifier le fait que si une opération d'échange

physique pour contrat est effectuée avant la fin de la séance de négociation, elle doit être rapportée immédiatement à la Bourse pour revue, approbation et traitement. D'autre part, si l'opération est effectuée après la fermeture du marché, elle doit être rapportée à la Bourse le jour de négociation suivant avant 10h00 a.m.

L'heure limite de saisie des opérations peut varier selon l'instrument négocié mais généralement elle ne change pas excepté lors des jours de négociation précédant des jours fériés auquel cas elle se fera plus tôt dans la journée.

La Bourse propose de supprimer le deuxième alinéa du paragraphe g) de l'article 6815 parce que cette disposition est superflue et peut créer de la confusion.

Le premier alinéa du paragraphe g) est déjà suffisamment clair à l'effet qu'une opération d'échange physique pour contrat exécutée pendant les heures de négociation régulières sera considérée comme s'étant produite au cours des heures de négociation régulières. D'autre part, si l'opération est effectuée en dehors des heures de négociation régulières, elle doit être rapportée à la Bourse le jour suivant avant 10h00 a.m. Dans un tel cas, les parties à l'opération et la Bourse peuvent facilement établir que l'opération n'a pas été effectuée pendant les heures de négociation régulières.

**5) Addition d'un nouveau paragraphe h) à l'article 6815 afin d'établir les conditions devant être satisfaites afin que soient jugées acceptables les contreparties à une opération d'échange physique pour contrat**

L'article 6815 de la Règle Six de la Bourse ne contient actuellement aucune indication spécifique à propos des contreparties permises aux fins d'une opération d'échange physique pour contrat.

Il ne contient pas davantage d'interdiction concernant l'exécution d'une opération d'échange physique pour contrat pour laquelle un même propriétaire réel ou une même personne morale est sur les deux côtés de l'opération.

Cependant, l'article 6306 de la Règle Six considère, dans son paragraphe c), que de saisir des ordres ou effectuer des opérations dont l'exécution n'a pas pour conséquence le changement de la propriété réelle ou économique des titres ou instruments dérivés concernés est une pratique de négociation manipulatrice ou trompeuse.

Considérant que dans la plupart des cas, les opérations d'échange physique pour contrat sont effectuées par les participants agréés pour le compte de clients institutionnels et que dans certains cas, les parties à l'opération peuvent appartenir à un même propriétaire réel ou faire partie d'une même personne morale, la Bourse propose d'ajouter à l'article 6815 de la Règle Six un nouveau paragraphe h) qui préciserait quelles sont les contreparties permises à une opération d'échange physique pour contrat et qui permettrait, à certaines conditions, des opérations d'échange physique pour contrat entre des parties qui sont ultimement possédées ou contrôlées par la même personne morale ou le même propriétaire réel.

Un exemple d'une telle situation serait un grand fonds de pension pour lequel divers portefeuilles sont gérés par différents gestionnaires de portefeuille qui agissent indépendamment l'un de l'autre. Dans un tel cas, le gestionnaire du portefeuille A peut avoir un intérêt à échanger une position de contrats à terme contre une position au comptant équivalente sur le sous-jacent tandis qu'au même moment le gestionnaire du portefeuille B a un intérêt à échanger une position au comptant contre une position de contrats à terme équivalente.

Normalement, une opération d'échange physique pour contrat entre ces deux « unités » du fonds de pension ne serait pas autorisée puisqu'elle serait considérée comme une opération n'impliquant aucun changement de propriété réelle et, par conséquent, pourrait être considérée comme une opération manipulatrice ou trompeuse.

La Bourse ne voit aucune raison pour laquelle une telle opération devrait être considérée comme

inacceptable car, bien qu'engagée par des contreparties qui, ultimement, sont la propriété du même propriétaire réel ou font partie de la même personne morale, celles-ci agissent indépendamment l'une de l'autre. L'opération est donc effectuée selon des conditions identiques à celles d'une opération effectuée sans lien de dépendance.

Par conséquent, la Bourse propose d'ajouter à l'article 6815 un nouveau paragraphe h) qui spécifierait que les contreparties à une opération d'échange physique pour contrat doivent satisfaire au moins l'une des conditions suivantes:

- i) elles ont des propriétaires réels différents ;
- ii) elles ont un même propriétaire réel, mais sont contrôlées séparément;
- iii) les comptes sont sous contrôle commun, mais impliquent des personnes morales distinctes qui peuvent ou non avoir un même propriétaire réel.

Pour plus de clarté, la modification proposée spécifierait également que dans les cas où les parties à une opération d'échange physique pour contrat impliquent la même personne morale, le même propriétaire réel, ou des personnes morales distinctes sous un contrôle commun, les parties doivent pouvoir démontrer que l'opération d'échange physique pour contrat était une opération sans lien de dépendance légitime.

**6) Addition d'un nouveau paragraphe k) à l'article 6815 afin d'incorporer dans la règle d'échange physique pour contrat une interdiction de faire une opération d'échange physique pour contrat dans le seul but de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.**

Les opérations d'échange physique pour contrat ont beaucoup de similitudes avec les opérations en bloc:

- i) le prix auquel l'opération est effectuée est un prix convenu entre les parties à

l'opération et ce prix doit être « juste et raisonnable » ;

- ii) l'opération est effectuée hors bourse;
- iii) bien que, contrairement aux opérations en bloc, il n'y ait aucun seuil minimal de volume concernant le nombre de contrats à terme faisant l'objet d'une opération d'échange physique pour contrat, l'expérience démontre que le nombre de contrats à terme impliqués dans les opérations de ce genre est passablement élevé. Ainsi, comme dans le cas des opérations en bloc, les opérations d'échange physique pour contrat impliquent, individuellement, un grand nombre de contrats. Par exemple, au cours du mois de décembre 2006, 110 opérations d'échanges physiques pour contrats impliquant des contrats à terme inscrits à la Bourse ont été effectuées par les participants agréés avec un nombre moyen de 593 contrats à terme par opération. Neuf (9) de ces opérations ont impliqué 1 500 contrats à terme ou plus.

Lorsque la Bourse a développé et subséquentement mis en vigueur les règles applicables aux opérations en bloc en janvier 2005, une interdiction d'effectuer une opération en bloc dans le but de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant, a été incorporée dans les règles (voir l'alinéa 4 vii) de l'article 6380). Cette interdiction a été incorporée à la règle portant sur les opérations en bloc afin d'harmoniser celle-ci avec les pratiques courantes des principales bourses de contrats à terme.

Au cours de l'étude comparative effectuée par la Bourse auprès d'autres bourses de contrats à terme dans le cadre de la révision de sa règle portant sur les échanges physiques pour contrats, il a été noté que certaines bourses, telles que le Sydney Futures Exchange et le Chicago Board of Trade interdisent les opérations d'échanges physiques pour contrats au cours de la période de roulement du contrat qui vient à échéance.

La Bourse propose donc d'ajouter un nouveau paragraphe k) à l'article 6815 interdisant aux participants agréés d'effectuer une opération d'échange physique pour contrat dans le seul but de contourner la rotation du mois d'échéance.

Cette disposition harmonisera non seulement la règle de la Bourse portant sur l'échange physique pour contrat avec la réglementation d'autres bourses de produits dérivés importantes, mais également avec sa propre règle portant sur la négociation d'opérations en bloc.

### 7) Modifications de clarification à l'article 6815

En plus des modifications à l'article 6815 de la Règle Six décrites ci-dessus, la Bourse désire également apporter quelques modifications de clarification à cet article.

Ces modifications consistent à:

- Reformuler le texte de l'article de sorte qu'il soit plus facile à comprendre et interpréter;
- Ajouter des références spécifiques aux procédures afférentes de la Bourse. L'ajout de telles références est jugé important par la Bourse puisqu'il établira clairement pour les participants agréés qu'ils ont non seulement l'obligation de se conformer à la règle elle-même mais également aux procédures liées à une telle règle; et
- Supprimer quelques termes désuets en les remplaçant par des termes plus actuels (par exemple, remplacer l'expression « membres » par « participants agréés »).

### E) - Impact des modifications proposées

Les modifications proposées permettront aux participants du marché de mieux gérer le risque lié à l'utilisation d'opérations d'échanges physiques pour contrats en clarifiant les exigences réglementaires applicables et en augmentant la flexibilité de la fonctionnalité d'échanges physiques pour contrats comme outil de gestion des risques.

Il n'y aura, pour les participants agréés, aucun impact de systèmes lié à la mise en vigueur des modifications réglementaires proposées.

### E – Intérêt des marchés financiers et intérêt public

La proposition est conçue dans le but de rendre le processus d'exécution d'opérations d'échange physique pour contrat plus efficace pour les participants.

Il est estimé que les modifications réglementaires proposées n'affecteront pas les intérêts des marchés financiers.

Les modifications proposées n'auront pas pour conséquence la discrimination injuste entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les participants agréés ou d'autres intermédiaires.

## II COMMENTAIRES

### A) Efficacité

Comme indiqué ci-dessus, l'objectif des modifications réglementaires proposées est de faciliter l'exécution des opérations d'échanges physiques pour contrats en clarifiant la règle existante et en supprimant les limitations non justifiées eu égard aux pratiques de négociation existantes qui sont en place dans d'autres bourses et sur le marché hors bourse.

Il est estimé que les modifications proposées seront efficaces pour les fins des opérations d'échanges physiques pour contrats puisqu'elles permettront une interprétation et une application plus faciles de la règle portant sur les opérations d'échange physique pour contrat. Les modifications proposées contribueront également à une utilisation plus efficace des opérations d'échanges physiques pour contrats comme outil de gestion des risques puisqu'elles élimineront des limitations inutiles et qu'elles apporteront davantage de flexibilité en ce qui a trait à l'évaluation de ces opérations et des contreparties autorisées à les effectuer.

### B) Processus

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans le présent document consiste à les faire approuver par le Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité des Règles et Politiques obtenue, ces modifications seront 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.

Le Comité des Règles et Politiques a approuvé les modifications proposées à l'article 6815 des Règles de la Bourse.

#### **C - Sources :**

- Règle Six de la Bourse - Article 6815
- Bourse de Toronto - Règle 4-1103 et politique relative aux opérations à terme contre

marchandises et transactions conditionnelles sur options

- Sydney Futures Exchange – Règle 3.5 – “Exchange for Physical Trading” et procédures et principes de négociation connexes
- Chicago Board of Trade – Règle 331.08 – “Exchange of Futures for Related Transactions” et avis connexe daté du 24 juillet 2006
- Chicago Mercantile Exchange – Règle 538 – “Transfer of Spot for Futures” et document connexe de questions et réponses sur les pratiques de négociation daté du 23 mars 2005

Bourse de Montréal Inc.

1.

**6815 Échanges physiques pour contrats**(08.09.89, 17.10.91, 05.01.94, 19.01.95, 01.05.95, 07.09.99, 31.01.01, 03.05.04, 00.00.00)

- a) L'échange ~~physique d'une valeur pour des~~ contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, ~~des contrats à terme sur l'indice boursier S&P/TSE-TSX 60, des contrats à terme sur actions canadiennes ou internationales et des contrats à terme sur indices boursiers sectoriels S&P/TSE-TSX pour des valeurs mobilières physiques (échanges physiques pour contrats ou E.F.P) sera est permis si l'opération d'échange physique pour contrat, est exécutée~~ conformément aux dispositions du présent article et aux procédures complémentaires établies par la Bourse.
- b) Un tel échange ~~aura lieu~~ peut être conclu entre deux parties si une des parties est acheteur de la valeur et vendeur d'un contrat à terme, et que l'autre partie est vendeur de la valeur et acheteur du contrat à terme.
- c) L'achat et la vente du contrat à terme ~~doivent avoir lieu~~ simultanément avec à la vente et l'achat d'une quantité correspondante de la valeur.
- d) Pour les ~~fin~~ besoins du présent article, le titre faisant l'objet de l'échange physique et le contrat à terme (obligations pour les contrats à terme sur ~~les~~ obligations du gouvernement du Canada, le nombre équivalent de valeurs mobilières sous-jacentes ou ~~le nombre équivalent~~ d'unités de participation indicielle pour les ~~contrats~~ à terme sur l'indice boursier S&P/TSE-TSX 60 et ~~pour les contrats à terme sur les~~ indices boursiers sectoriels S&P/TSE-TSX et le nombre équivalent d'actions sous-jacentes pour les contrats à terme sur actions) représentent une contrepartie acceptable.
- e) Un échange physique pour contrat ~~peut~~ être fait à un prix ~~convenu~~ négocié par les deux parties à cet échange. Cependant, ~~la partie à terme des échanges pour contrats exécutés entre deux différents membres devra être exécutée à un prix situé en dedans des Haut et Bas de la séance durant laquelle la transaction d'échange est réputée avoir été rapportée à la Bourse le prix auquel la partie à terme de l'échange physique pour contrat est négocié doit être juste et raisonnable eu égard, sans s'y limiter, à des facteurs tels que la taille de l'opération d'échange physique pour contrat, les prix négociés et les cours acheteur et vendeur du même contrat au moment de l'opération, la volatilité et la liquidité du marché concerné ainsi que les conditions générales du marché.~~
- ~~De 9h30 à 16h, la portion actions des échanges physiques pour les contrats à terme sur indice et les contrats à terme sur action canadienne doit être fixée au cours acheteur au moment où l'échange physique pour contrats est réputé avoir été exécuté. Pour les échanges physiques effectués après la fermeture du marché, toutes les actions seront exécutées au dernier prix vendeur, sauf lorsque la dernière vente est à l'extérieur du cours de fermeture auquel cas elles seront effectuées au cours vendeur ou acheteur le plus près de la dernière vente.~~
- f) Chaque échange physique pour contrat ~~doit~~ être rapporté à la Bourse ~~conformément aux~~ selon les procédures établies par celle-ci. Ce rapport ~~doit~~ stipuler l'acheteur et le vendeur du contrat, le nombre de contrats, le moment de l'exécution de l'échange et le prix de la partie à terme de l'échange être dans le format prescrit par la Bourse et doit contenir toutes les informations qui y sont demandées.
- g) Chaque échange pour contrat exécuté avant l'heure limite de saisie des opérations établie par la Bourse doit être immédiatement soumis à la Bourse. Chaque échange physique de contrat ~~exécuté~~ transigé après l'heure limite de saisie des opérations transactions doit être soumis à la Bourse, au plus tard avant à 10 h 00 a.m. (heure de Montréal) le jour de négociation suivant l'exécution de l'échange.

~~La Bourse déterminera, de temps à autre, l'heure limite pour qu'une transaction soit réputée avoir été rapportée durant une séance pour les fins de l'article 6815 paragraphe e).~~

h) Les comptes impliqués de chaque côté de l'opération d'échange physique pour contrat doivent satisfaire au moins à l'une des conditions suivantes :

i) ils ont différents propriétaires réels;

ii) ils ont un même propriétaire réel, mais sont contrôlés séparément;

iii) les comptes sont sous contrôle commun, mais impliquent des personnes légales distinctes qui peuvent avoir ou non les mêmes propriétaires réels.

Dans les cas où les parties à une opération d'échange physique pour contrat impliquent la même personne légale, le même propriétaire réel, ou des personnes légales sous un contrôle commun, les parties doivent pouvoir démontrer que l'opération d'échange physique pour contrat est une opération sans lien de dépendance légitime.

i) ~~Les membres et personnes approuvées parties~~ impliqués dans ~~les opérations~~ une opération d'échange physique pour contrat ~~doivent~~ evront maintenir à Montréal ou au bureau principal du membre au Canada des registres complets d'~~une telle opérations transactions~~, du transfert réel de la valeur et des transferts de fonds s'y rapportant. Chaque ~~membre-partie~~ impliquée dans une opération d'échange physique pour contrat ~~les opérations d'échange~~ devra être capable de produire à la Bourse, sur demande, tous les registres relatifs à cette opération d'échange physique pour contrat, y compris ~~incluant~~ ceux afférents à l'achat ou à la vente de la valeur, au transfert de fonds s'y rapportant et à tout ~~dossier autre registre y~~ afférent.

ij) Il est ~~interdit~~ défendu à ~~tout membre ou personne approuvée~~ chacune des parties impliquées dans une opération d'échange physique pour contrat d'effectuer une ~~opération transaction~~ contrevenant aux exigences prescrites par les règles, politiques et procédures principes de la réglementation de la Bourse ou d'effectuer une telle opération transaction dans le seul but de faire rapporter, inscrire ou enregistrer un prix qui n'est pas un prix véritable ~~ou d'effectuer qui a les caractéristiques d'une opération transaction qui est une opération fictive~~ arrangée (wash sale) ou d'une opération de complaisance, accommodement ou d'une vente fictive.

jk) ~~Les échanges physiques pour contrats devront être complétés en conformité avec tous autres procédures, conditions et termes déterminés par la Bourse de temps à autre~~ Il est strictement interdit à chacune des parties, que ce soit l'acheteur ou le vendeur, d'effectuer une opération d'échange physique pour contrat en vue de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.

l) Les opérations d'échanges physiques pour contrats doivent en tout temps être effectuées en conformité avec tous autres procédures, conditions et termes que la Bourse pourra prescrire de temps à autre.

### 7.3.2 Publication

Aucune information



#### 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

#### 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.