

7.3

Réglementation des bourses, des
chambres de compensation, des OAR et
d'autres entités réglementées

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 (collectivement, les « modifications ») par suite de changements que les deux contreparties centrales de compensation (les « contreparties centrales ») qui servent les marchés des contrats à terme au Canada, soit ICE Clear Canada et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, ont mis en œuvre ou devraient prochainement mettre en œuvre.

Ces contreparties centrales doivent effectuer des changements pour se conformer aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers publiés par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et l'Organisation internationale des commissions de valeurs et adoptés par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et la Banque du Canada. Les modifications renvoient précisément aux changements résultant du Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité (appelées respectivement ici « séparation » et « transférabilité »)¹.

Les modifications visent principalement à codifier les dispositions des Règles des courtiers membres qui limitent les liens entre les activités liées aux contrats à terme d'un courtier membre et ses autres secteurs d'activité qui ne sont pas assujettis au régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme.

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 16 août 2017, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire générale
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514 864-6381
 Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

¹ Se reporter au texte intégral des PIMF, à l'adresse http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf.

Jean-Simon Lemieux
 Analyste expert aux OAR
 Direction des bourses et des OAR
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4366
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4366
 Télécopieur : 514 873-7455
 Courriel électronique : jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

Martin Picard
 Analyste en réglementation
 Direction des chambres de compensation
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4347
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4347
 Télécopieur : 514 873-7455
 Courriel électronique : martin.picard@lautorite.qc.ca

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») –
 Dispositions proposées concernant les identifiants des clients

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modification (le **Projet de modification**) des Règles universelles d'intégrité du marché (**RUIM**) et des Règles des courtiers membres qui exigerait l'identifiant du client pour chaque ordre envoyé à un marché et pour chaque opération sur titres de créance à déclarer. Le projet vise à solliciter des commentaires sur la meilleure façon d'augmenter l'utilisation des identifiants des clients pour améliorer les capacités de gestion du risque, de surveillance et d'enquête des autorités de réglementation.

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 13 novembre 2017, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire générale
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514 864-6381
 Courriel électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Roland Geiling
 Analyste en dérivés
 Direction des bourses et des OAR
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4323
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323
 Télécopieur : 514 873-7455
 Courriel électronique : roland.geiling@lautorite.qc.ca

Serge Boisvert
 Analyste en réglementation
 Direction des bourses et des OAR
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4358
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358
 Télécopieur : 514 873-7455
 Courrier électronique : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications des procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options afin de rendre obligatoire l'utilisation de la fonctionnalité de « Stratégies définies par l'utilisateur » pour les participants agréés et modifications des procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des contrats à terme et des options sur contrats à terme

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications des procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options, afin de rendre obligatoire l'utilisation de la fonctionnalité de stratégies définies par l'utilisateur pour l'exécution de stratégies sur options. . Ces modifications visent à réduire le risque opérationnel associé à l'actuel traitement manuel de ces opérations et à favoriser l'efficacité et la transparence du marché.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 15 juin 2017, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire générale
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514 864-6381
 Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Roland Geiling
 Analyste en produits dérivés
 Direction des bourses et des OAR
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4323
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323
 Télécopieur : 514 873-7455
 Courrier électronique : roland.geiling@lautorite.qc.ca

Émilie Dewar
 Analyste aux OAR
 Direction des bourses et des OAR
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4339

Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4339
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : emilie.dewar@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Introduction de l'article 6369B et modification des articles 6007, 6368, 6371, 6372, 6375 ET 6391 de la Règle Six – Établissement d'un processus d'enchères

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, d'introduction de l'article 6369B et de modification des articles 6007, 6368, 6371, 6372, 6375 et 6391 de la Règle Six afin d'instaurer un processus d'enchères au cours de la séance de négociation similaire au processus utilisé pour l'ouverture des marchés.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 16 juin 2017, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : roland.geiling@lautorite.qc.ca

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : serge.boisvert@lautorite.qc.ca



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

Règles des courtiers membres

Date limite pour les commentaires : 16 août 2017

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Audit interne
Comptabilité réglementaire
Crédit
Détail
Formation
Haute direction
Institutions
Opérations
Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Bruce Grossman
Analyste principal de l'information,
Politique de réglementation des membres
416 943-5782
bgrossman@iiroc.ca

17-0110
Le 18 mai 2017

Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme

Récapitulatif

L'OCRCVM publie un projet de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 (collectivement, les **Modifications**) par suite de changements que les deux contreparties centrales de compensation (**CC**) qui servent les marchés des contrats à terme au Canada, soit ICE Clear Canada (**ICCA**) et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (**CDCC**), ont mis en œuvre ou devraient prochainement mettre en œuvre. Ces CC doivent effectuer des changements pour se conformer aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (**PIMF**) publiés par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (**CPIM**) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) et adoptés



par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) et la Banque du Canada¹. Les Modifications renvoient précisément aux changements résultant du Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité (appelées respectivement ici « **séparation** » et « **transférabilité** »)².

Les Modifications visent principalement à codifier les dispositions des Règles des courtiers membres qui limitent les liens entre les activités liées aux contrats à terme d'un courtier membre et ses autres secteurs d'activité qui ne sont pas assujettis au régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme.

Les Modifications :

- fixent des marges (couvertures) obligatoires plus élevées pour les positions sur contrats à terme de clients afin d'harmoniser les marges obligatoires prescrites par l'OCRCVM pour les clients titulaires de contrats à terme avec le nouveau modèle fondé sur les marges brutes des clients (**MBC**) des CC;
- appliquent des critères plus stricts régissant le recours à la compensation des marges obligatoires à l'égard des couvertures croisées de produits pour les clients entre les positions sur titres et les positions sur contrats à terme;
- éliminent la possibilité de donner des garanties entre comptes de titres et comptes de contrats à terme;
- éliminent le recours à la marge excédentaire d'un client dans son compte de contrats à terme pour combler une insuffisance de couverture dans son compte de titres, et inversement;
- éliminent le recours aux soldes créditeurs disponibles des clients provenant des comptes de titres dans les activités liées aux contrats à terme;
- exigent l'utilisation de comptes de grand livre et d'identifiants distincts permettant de distinguer des autres comptes de clients les comptes de contrats à terme et les biens donnés en garantie connexes.

¹ Se reporter au Règlement 24-102 et à l'Instruction générale relative au Règlement 24-102 (<https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilières/2-marchés-des-capitaux-certains-participants-21-101-a-25-101/24-102-obligations-relatives-aux-chambres-de-compensation>) et aux Normes de la Banque du Canada en matière de gestion des risques pour les IMF d'importance systémique (<http://www.banqueducanada.ca/grandes-fonctions/systeme-financier/normes-banque-canada-gestion-risques>).

² Se reporter au texte intégral des PIMF, à l'adresse http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf.



Les Modifications se fondent sur le modèle de séparation et de transférabilité d'ICCA, qui a été mis en œuvre en 2014 et utilise les MBC. Bien que la CDCC n'ait pas encore mis au point son propre modèle, nous prévoyons qu'elle mettra en œuvre un modèle fondé sur les MBC semblable à celui d'ICCA dans un proche avenir. Par rapport au modèle actuel fondé sur les marges nettes utilisé par la CDCC, un modèle fondé sur les MBC offre davantage de ressources pour transférer les positions des clients et les biens donnés en garantie connexes d'un participant compensateur de la CC en défaut à un autre participant compensateur de la CC. Ces ressources, qui comprennent la déclaration quotidienne des positions des clients aux CC, réduisent la dépendance de celles-ci envers d'autres parties intéressées comme le syndic de faillite et le Fonds canadien de protection des épargnants (**FCPE**), ce qui pourrait augmenter la probabilité que le transfert aura lieu.

Ces changements aux règles des CC créeraient un nouveau régime de protection des clients sur les marchés des contrats à terme qui ne cadre pas entièrement avec le régime OCRCVM-FCPE actuel de protection des clients et fait peser des risques supplémentaires sur celui-ci. La question de savoir comment les modèles de séparation et de transférabilité des CC pourront cohabiter avec le régime de protection des clients du FCPE n'est pas encore résolue. De plus, plusieurs questions importantes demeurent en suspens :

- le modèle et la méthode de calcul des marges que la CDCC adoptera;
- la façon dont les CC traiteront les garanties excédentaires de clients qu'elles détiennent;
- la façon dont l'OCRCVM traitera les garanties excédentaires de clients détenues par les CC aux fins de l'information sur le capital.

Par conséquent, nous prévoyons que l'examen et l'élaboration des futurs projets de modification se feront de façon progressive, à mesure que nous recevrons de nouveaux éléments d'information sur ces questions en suspens et les évaluerons. Nous continuons de consulter les principales parties intéressées au sujet de ces questions, comme l'explique en détail la section 5.2 du présent avis.

Effets

Les courtiers membres devront affecter des ressources pour mettre à jour leurs livres et registres, ainsi que leurs systèmes de soutien, pour respecter les nouvelles exigences concernant les comptes de contrats à terme. Les Modifications pourraient obliger les courtiers membres à modifier certaines de leurs ententes avec les clients titulaires de contrats à terme qui sont également titulaires de comptes de titres.

Avis de l'OCRCVM 17-0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



Surtout, les Modifications pourraient avoir une incidence importante sur le marché. Elles pourraient entraîner une hausse des marges obligatoires pour certains clients institutionnels, ce qui pourrait avoir des effets importants sur les opérations sur contrats à terme non couvertes et les opérations de couverture croisée de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents. Ces effets seront toutefois atténués par le fait que les participants au marché des contrats à terme devraient connaître le modèle fondé sur les MBC, déjà en vigueur sur les principaux marchés des contrats à terme du monde entier.

Envoi des commentaires

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur les Modifications, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux exemplaires de chaque lettre de commentaires doivent être transmis au plus tard le 16 août 2017 (90 jours suivant la date de publication du présent avis). Un exemplaire doit être adressé à :

Bruce Grossman
 Analyste principal de l'information, Politique de réglementation des membres
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
 121, rue King Ouest, bureau 2000
 Toronto (Ontario) M5H 3T9
bgrossman@iiroc.ca

Le deuxième exemplaire doit être adressé au :

Chef du Service de la réglementation des marchés
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 19^e étage, C.P. 55
 20, rue Queen Ouest
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca), à la rubrique « Manuel de réglementation – Règles des courtiers membres de l'OCRCVM – Politiques proposées ».

Toute question peut être adressée à :

Bruce Grossman
 Analyste principal de l'information, Politique de réglementation des membres
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
 416-943-5782
bgrossman@iiroc.ca

Avis de l'OCRCVM 17-0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme

Avis sur les règles - Table des matières

1. Exposé des Modifications.....	6
1.1 Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité.....	6
1.2 Le Principe 14 et le marché canadien des contrats à terme	7
1.2.1 Modèle fondé sur les MBC	8
1.3 Défis liés au régime OCRCVM-FCPE de protection des clients	8
1.3.1 Activités liées aux contrats à terme et aux valeurs mobilières intégrées du courtier membre	9
1.3.2 Marges obligatoires fondées sur le risque dans l'hypothèse où le courtier membre exerce un contrôle	9
1.3.3 Modèle fondé sur les MBC et épuisement des fonds	10
1.3.4 Problèmes opérationnels importants liés à la transférabilité	11
1.4 Règles actuelles : mise en œuvre progressive des modifications de règle.....	11
1.5 Projets de règle : mise en œuvre progressive des modifications de règle	13
1.5.1 MBC collectées par les CC	13
1.5.2 Garanties excédentaires des clients détenues par la CC	15
1.5.3 Tenue des registres des courtiers membres	16
2. Analyse.....	16
2.1 Problèmes et solutions de rechange envisagées	16
2.2 Comparaison avec des dispositions semblables	18
3. Effets des Modifications	18
4. Mise en œuvre.....	20
5. Processus d'élaboration des politiques	20
5.1 Objectif d'ordre réglementaire.....	20
5.2 Processus de réglementation.....	20
6. Annexes.....	21



1. Exposé des Modifications

1.1 Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité

En 2014, les ACVM ont publié le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation (Règlement 24-102)*, qui avait pour objectif de mettre en œuvre les PIMF, y compris le Principe 14, dont les dispositions s'appliqueraient aux chambres de compensation au Canada³. Les PIMF font partie d'une série de 12 normes internationales destinées à fournir une base essentielle au renforcement et à la préservation de la stabilité financière⁴. Ils s'appliquent à tous les systèmes de paiement d'importance systémique, aux dépositaires centraux de titres, aux systèmes de règlement des titres, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux⁵.

Le Principe 14 indique qu'une CC « devrait avoir des règles et procédures qui permettent la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions ». Selon le Principe 14, la ségrégation désigne une méthode qui permet de protéger les sûretés et positions contractuelles des clients en les détenant et en les désignant distinctement de celles du participant direct. La portabilité désigne le transfert opérationnel des positions contractuelles, fonds ou titres d'un participant compensateur à un autre. Les dispositifs efficaces de transférabilité rendent moins indispensable la liquidation de positions, y compris en période de tensions sur le marché⁶.

Le respect du Principe 14 obéit à quatre considérations essentielles :

- « Une CC devrait, au minimum, avoir des dispositifs de ségrégation et de portabilité qui protègent efficacement du défaut ou de l'insolvabilité d'un participant les positions des clients d'un participant, et les sûretés y afférentes. Si la CC protège en outre les positions des clients, et les sûretés associées, contre le défaut simultané du participant et d'un autre client, la CC devrait prendre des mesures pour s'assurer que cette protection est efficace.

³ Se reporter au Règlement 24-102 et à l'Instruction générale relative au Règlement 24-102 (<https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/2-marches-des-capitaux-certains-participants/24-102-obligations-relatives-aux-chambres-de-compensation/>).

⁴ Se reporter au document du Conseil de stabilité financière intitulé « Key Standards for Sound Financial Systems » (en anglais seulement) (The Compendium of Standards - Financial Stability Board).

⁵ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 5. Se reporter également au document de la Banque des Règlements Internationaux (www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm) intitulé « Principles for Financial Market Infrastructures » (en anglais seulement) (décembre 2015).

⁶ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 95-96.



- Une CC devrait utiliser une structure de compte qui lui permette d'identifier rapidement les positions des clients d'un participant et d'opérer une ségrégation des sûretés associées. Une CC devrait détenir les positions et les sûretés de la clientèle sur des comptes clients individuels ou collectifs.
- Une CC devrait structurer ses dispositifs de portabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant qui fait défaut soient transférées à un ou plusieurs autres participants.
- Une CC devrait communiquer ses règles, politiques et procédures ayant trait à la ségrégation et à la portabilité des positions des clients d'un participant et sûretés associées. En particulier, une CC devrait faire savoir si les sûretés d'un client sont protégées sur une base individuelle ou collective. En outre, une CC devrait communiquer toute restriction, par exemple les restrictions juridiques ou opérationnelles, susceptibles de nuire à sa capacité à opérer une ségrégation ou à transférer les positions des clients d'un participant et les sûretés associées. »⁷

1.2 Le Principe 14 et le marché canadien des contrats à terme⁸

Le Principe 14 ne fixe pas un ensemble de règles normatives que doivent suivre toutes les CC. Par exemple, en ce qui concerne la compensation sur les marchés au comptant, les ACVM considèrent que le modèle du règlement net continu (**RNC**) de Services de dépôt et de compensation CDS respecte déjà le Principe 14 par le biais d'une « autre approche »⁹. En outre, le régime de séparation et de transférabilité récemment institué par les ACVM pour les marchés des dérivés de gré à gré diffère du régime en cours d'élaboration pour les marchés des contrats à terme. Les CC qui servent les marchés des contrats à terme doivent se conformer au Principe 14, mais ne sont pas tenues de respecter les règles normatives des ACVM qui s'appliquent au marché des dérivés de gré à gré, en particulier en ce qui concerne les normes de séparation des garanties des clients¹⁰.

⁷ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 95.

⁸ Se reporter à l'Avis 24-315 du personnel des ACVM (<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2017/2017fev09-24-315-avis-acvm-fr.pdf>).

⁹ Les PIMF ne prévoient pas d'« autre approche » pour les marchés des contrats à terme. Se reporter aux PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 96.

¹⁰ Pour plus de renseignements sur le régime de séparation et de transférabilité applicable aux dérivés de gré à gré, se reporter à l'Avis de publication des ACVM, *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des garanties et des positions des clients* et instruction générale connexe (<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/instruments-derives/reglements/94-102/2017-01-19/2017janv19-94-102-avis-publication-fr.pdf>).

Avis de l'OCRCVM 17- 0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



1.2.1 Modèle fondé sur les MBC

Le régime de séparation et de transférabilité décrit par les CC servant le marché canadien des contrats à terme requiert une certaine forme de séparation juridique (plutôt qu'une séparation complète ou physique) qui s'appuie sur un modèle fondé sur les MBC ainsi que sur l'information sur les positions de chaque client que le participant compensateur transmet quotidiennement à la CC. Dans un modèle fondé sur les MBC, la quantité de marge qu'un participant compensateur doit remettre à la CC pour le compte de ses clients est la somme des montants de marge requis pour chaque client. En revanche, dans un modèle fondé sur les marges nettes, la CC ne fait pas de distinction entre les positions de chaque client au sein du compte collectif et, par conséquent, elle compense le risque lié aux expositions opposées lorsqu'elle calcule la marge requise pour les clients du participant compensateur¹¹.

Le modèle fondé sur les MBC fait en sorte que la CC obtient une garantie de client plus importante pour couvrir les positions détenues dans le compte collectif de clients. Même si la CC oblige le courtier membre à lui fournir quotidiennement de l'information sur les positions du client, elle ne l'oblige pas à lui fournir d'information au sujet des garanties utilisées pour couvrir les positions de chaque client.

En imposant le recours au modèle fondé sur les MBC et la déclaration quotidienne des positions des clients, la CC devrait disposer d'une information suffisante au sujet de l'ensemble des garanties et des positions pour permettre un transfert plus rapide des positions des clients et de la valeur des garanties associées¹² d'un participant compensateur en défaut à un autre participant compensateur.

1.3 Défis liés au régime OCRCVM-FCPE de protection des clients

En vertu du régime OCRCVM-FCPE actuel, le FCPE joue, avec le syndic de faillite du courtier membre insolvable, un rôle important dans la facilitation du transfert des positions et des garanties des clients détenues par la CC à un autre participant compensateur. Le FCPE craint que la mise en œuvre intégrale d'un régime de séparation et de transférabilité par la CDCC et ICCA limite la capacité du FCPE et/ou du syndic de faillite d'administrer un courtier membre failli qui est aussi un participant compensateur de la CC et fasse courir des risques à la clientèle du courtier membre failli.

¹¹ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 97.

¹² Le régime de séparation et de transférabilité des CC qui servent les marchés des contrats à terme soumis à l'OCRCVM n'offre aucune assurance que les garanties excédentaires relatives à la marge déposées auprès de la CC sont protégées client par client.



Bien que les CC disposent déjà de règles qui leur permettent de transférer les positions de clients, leur capacité de transfert est limitée parce que le modèle de la marge nette ne leur fournit pas d'information suffisante au sujet des clients qui sont les propriétaires véritables des positions. Par conséquent, en cas de défaut, elles doivent faire appel à d'autres parties intéressées, par exemple le FCPE et le syndic de faillite du courtier membre insolvable, pour déterminer l'information sur le client nécessaire au transfert. Le modèle fondé sur les MBC permet de fournir directement ces renseignements à la CC, « ce qui limite le besoin de faire intervenir d'autres parties dans cette détermination¹³ ». De plus, le document d'information relatif à la conformité avec les PIMF de la CDCC précise que l'exercice des droits et recours de la CC à l'égard des garanties relatives à la marge qui lui ont été fournies s'appuie sur les dispositions de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada), de sorte qu'il « ne saurait être entravé par les dispositions d'une loi sur la faillite ou l'insolvabilité¹⁴ ».

1.3.1 Activités intégrées liées aux contrats à terme et aux valeurs mobilières du courtier membre

La structure des règles sur les contrats à terme de l'OCRCVM tient compte du régime OCRCVM-FCPE de protection des clients, qui couvre tant les comptes de titres que les comptes de contrats à terme. La structure des activités des courtiers membres tient également compte de ce modèle intégré. Les avantages du modèle fondé sur les MBC du point de vue de la protection des clients ne cadrent pas entièrement avec le régime OCRCVM-FCPE de protection des clients actuel. Le régime de séparation et de transférabilité prévu par le modèle fondé sur les MBC isole et protège uniquement les positions sur contrats à terme et la valeur des garanties associées d'un client détenues par la CC. Le fait d'isoler et de protéger uniquement un type de produit détenu au sein d'un secteur d'activité intégré et couvert par un régime de protection des clients pourrait avoir des conséquences et entraîner des risques imprévus.

1.3.2 Marges obligatoires fondées sur le risque dans l'hypothèse où le courtier membre exerce un contrôle

Les règles sur les marges de l'OCRCVM accordent une réduction de la marge prescrite à l'égard des couvertures croisées admissibles de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents (également appelés titres sous-jacents). Un des principes qui sous-tend l'admissibilité à une marge réduite est que le courtier membre exerce un

¹³ Document d'information relatif à la conformité aux PIMF de la CDCC (31 décembre 2016) (http://www.cdcc.ca/cdcc_qld/CDCC_Declaration_Qualitative_20161231.pdf), p. 46.

¹⁴ Document d'information relatif à la conformité aux PIMF de la CDCC (31 décembre 2016) (http://www.cdcc.ca/cdcc_qld/CDCC_Declaration_Qualitative_20161231.pdf), p. 12.



contrôle sur les positions compensatrices et peut par conséquent réduire le risque lié à l'ensemble des positions. Si un courtier membre devient insolvable, le syndic de faillite qui administre la succession du courtier membre failli doit aussi exercer un contrôle sur les deux côtés de la couverture pour compenser le risque. Le modèle fondé sur les MBC augmente la probabilité que le contrat à terme standardisé faisant partie de la couverture sera transféré indépendamment de la volonté du syndic de faillite du courtier membre insolvable. Le fait de décomposer la couverture de cette façon fait courir un risque important à la succession, qui ne disposera plus que des titres du marché monétaire; la marge ne suffira donc pas à couvrir les risques.

1.3.3 Modèle fondé sur les MBC et épuisement des fonds

Les règles sur les marges de l'OCRCVM visant les couvertures croisées de produits, ainsi que la marge obligatoire réduite prescrite pour les clients institutionnels qui se qualifient comme « institutions agréées », « contreparties agréées » ou « entités réglementées » aux termes des règles de l'OCRCVM, peuvent faire en sorte que la marge obligatoire prescrite pour ces clients est inférieure à la quantité de marge correspondante que le courtier membre doit remettre à la CC¹⁵. En vertu du régime OCRCVM-FCPE, les courtiers membres peuvent combler cet écart à l'aide de leur propre capital ou des actifs admissibles d'autres clients, comme les soldes créditeurs disponibles. À l'heure actuelle, cet écart n'est pas préoccupant parce que le FCPE couvre les comptes de contrats à terme ou continue d'exercer un certain contrôle sur le processus de transfert.

Ce qui importe davantage, c'est que le modèle de la marge nette fait que le courtier membre collecte habituellement davantage de marge auprès de ses clients que la quantité qu'il doit remettre à la CC. Le modèle fondé sur les MBC renverse ce rapport en causant des problèmes potentiels d'épuisement des fonds au courtier membre. Dans ce contexte, l'épuisement des fonds désigne l'utilisation du capital du courtier membre et/ou d'autres actifs admissibles de clients non titulaires de contrats à terme pour remettre à la CC la marge obligatoire requise pour les clients titulaires de contrats à terme. Dans un modèle fondé sur les MBC, les marges obligatoires prescrites par la CC qui dépassent les marges obligatoires prescrites par l'OCRCVM pour les clients pourraient entraîner des problèmes d'épuisement des fonds. Le régime de

¹⁵ Bien que les règles de l'OCRCVM permettent que ces catégories de clients institutionnels reçoivent un traitement préférentiel en matière de marges, les courtiers membres peuvent aussi exiger des taux de marge « maison » à l'égard des positions sur contrats à terme qui sont semblables aux marges obligatoires prescrites par les CC. Les bourses de contrats à terme ont aussi mis en place des règles qui peuvent obliger les participants (c'est-à-dire les courtiers membres de l'OCRCVM) à collecter auprès de leurs clients au moins la marge minimale que la bourse ou les CC exigent (se reporter à la règle 4E.05 d'ICCA et à la règle 9121f) de la Bourse de Montréal).



séparation et de transférabilité prévu par le modèle fondé sur les MBC augmente le risque que la CC puisse transférer des garanties financées par le courtier membre ou les clients non titulaires de contrats à terme au profit des clients titulaires de contrats à terme.

1.3.4 Problèmes opérationnels importants liés à la transférabilité

À l'heure actuelle, les caractéristiques du projet de modèle de transférabilité des CC servant les marchés des contrats à terme pourraient poser des problèmes opérationnels importants. Par exemple, bien que le modèle fondé sur les MBC oblige à fournir de l'information sur les positions des clients individuels pour calculer les marges obligatoires, il n'exige pas nécessairement une information aussi détaillée au sujet des garanties des clients individuels (ou de leur valeur) aux fins de la séparation. Les CC détiennent les garanties des clients dans un compte collectif, dans lequel les garanties ne sont pas indiquées client par client.

Les calculs quotidiens effectués par la CC donnent simplement la valeur globale des garanties nécessaires pour couvrir l'ensemble des positions déclarées assorties d'une marge. Par conséquent, si la CC transfère les positions des clients et les garanties associées, tout client ayant déposé des garanties excédentaires relatives à la marge auprès de la CC pourrait voir cet excédent transféré dans le compte d'un client différent chez le courtier membre destinataire. De plus, étant donné le rôle incertain du FCPE dans le processus de transfert, nous ne sommes pas sûrs de la façon dont seront traitées les réclamations éventuelles adressées au FCPE si la CC liquide les positions. Par conséquent, nous ignorons à quel régime de protection des clients (régime de séparation et de transférabilité des CC ou régime OCRCVM-FCPE) il reviendra de couvrir les pertes éventuelles ou de corriger les mauvaises affectations résultant des transferts.

Nous étudions actuellement la question des garanties excédentaires de clients détenues par les CC et envisageons de prendre des mesures supplémentaires à cet égard. Nous pourrions par exemple imputer une charge sur le capital au titre de ces garanties. Cependant, nous estimons que le FCPE et les CC doivent aussi fournir de l'information supplémentaire pour que l'OCRCVM puisse effectuer une évaluation correcte des risques liés à ces enjeux, comme nous le précisons à la section 2.1 intitulée « Questions à résoudre et solutions de rechange examinées ».

1.4 Règles actuelles : mise en œuvre progressive des modifications de règles

Nous avons examiné les Règles des courtiers membres et le Formulaire 1 afin d'évaluer les comptes de contrats à terme, les liens entre les contrats à terme et les comptes de titres, et les références correspondantes au FCPE. L'annexe B présente une liste exhaustive des Règles des

Avis de l'OCRCVM 17-0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



courtiers membres sur lesquelles le régime de séparation et de transférabilité pourrait avoir une incidence. Les Modifications tiennent compte des enjeux immédiats soulevés par l'adoption du modèle fondé sur les MBC par les CC.

Il peut être difficile de proposer des modifications de règles alors que le régime de séparation et de transférabilité et ses effets sur le régime OCRCVM-FCPE de protection des clients continuent d'évoluer. Par conséquent, notre processus d'élaboration des règles suivra une approche progressive. Nous proposerons au besoin des modifications supplémentaires afin de gérer les risques cernés à mesure que le régime de séparation et de transférabilité évoluera.

Afin de tenir compte des risques liés aux comptes de contrats à terme, les Modifications portent sur les questions prioritaires et les règles connexes présentées dans le tableau ci-dessous.

N°	Enjeu	Règles des courtiers membres actuelles touchées par les Modifications
1.	MBC collectées par les CC	<ul style="list-style-type: none"> • Paragraphe 8(a) de la Règle 100 – <i>Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme</i> • Tableau 4 (Analyse des comptes d'opérations de clients – positions acheteur et vendeur) et notes et directives • Tableau 5 (Analyse des soldes d'opérations entre courtiers) et notes et directives • Article 1 de la Règle 1200 – <i>Soldes créditeurs disponibles de clients</i> • Article 1 de la Règle 1800 – <i>Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme (« compte omnibus »)</i>
2.	Garanties excédentaires de clients détenues par les CC	<ul style="list-style-type: none"> • Article 15 de la Règle 100, <i>Garantie de comptes</i> • Article 9 de la Règle 1800 – <i>Contrats à terme et options sur contrats à terme</i> • Article 10 de la Règle 1800 – <i>Contrats à terme et options sur contrats à terme</i>
3.	Tenue des registres des courtiers membres	<ul style="list-style-type: none"> • Paragraphe 2(c) de la Règle 200, <i>Comptes de grand livre de clients détaillés</i>

Avis de l'OCRCVM 17- 0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



1.5 Projets de règle : mise en œuvre progressive des modifications de règles

Nous avons classé les Modifications en fonction de l'enjeu auquel elles se rapportent. L'annexe A présente une version soulignée des Modifications faisant apparaître les modifications apportées aux règles actuelles.

Nous avons proposé deux autres modifications d'ordre général :

- ajout de la définition de « régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients » à l'article 1 de la Règle 1 – *Interprétation et effets*;
- ajout d'un renvoi à la Règle 14-502 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (Commodity Futures Act) – *Designation of Additional Commodities* à la définition de « marchandise » prévue à l'article 1 de la Règle 1800.

Nous utilisons le projet de définition prévu à l'article 1 de la Règle 1 dans l'ensemble des Modifications afin de distinguer le régime de séparation et de transférabilité des activités liées aux valeurs mobilières d'un courtier membre. Le renvoi à la règle de la CVMO permet de préciser que la définition du terme « marchandise » englobe les contrats à terme financiers.

1.5.1 MBC collectées par les CC

Paragraphe 8(a) de la Règle 100 – Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme, Tableau 4 (Analyse des comptes d'opérations de clients – positions acheteur et vendeur) et notes et directives, et Tableau 5 (Analyse des soldes d'opérations entre courtiers) et notes et directives

Nous avons modifié le paragraphe 8(a) de la Règle 100 afin de changer les taux de marge minimale réglementaires, qui correspondent maintenant au plus élevé des taux suivants :

1. le taux prescrit par l'OCRCVM;
2. le taux prescrit par le marché à terme;
3. le taux prescrit par la CC;
4. le taux prescrit par le courtier compensateur.

Ce changement vise à répondre aux préoccupations concernant l'épuisement des fonds. Les MBC exigées par les CC ne doivent pas dépasser le montant de marge que le courtier membre de l'OCRCVM collecte auprès de ses clients. Cela limitera le recours soit au capital du courtier membre, soit aux actifs d'autres clients non titulaires de contrats à terme (c'est-à-dire les soldes créditeurs disponibles) en vue de financer les marges plus élevées exigées par les CC. La marge

Avis de l'OCRCVM 17-0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



collectée auprès du client titulaire de contrats à terme devrait être remise à la CC en vue de garantir l'obligation liée à la position sur contrats à terme du client.

Nous avons modifié les Tableaux 4 et 5 du Formulaire 1 afin de veiller à ce que le concept de « taux le plus élevé » s'applique aussi aux institutions agréées, aux contreparties agréées et aux entités réglementées. Ces clients institutionnels bénéficient actuellement de marges obligatoires préférentielles par rapport aux clients de détail en raison de leur risque de crédit lié à la contrepartie plus faible, comme le précise le Formulaire 1¹⁶. Ces modifications pourraient avoir une incidence importante sur ces clients institutionnels parce qu'elles entraîneraient une hausse de leurs marges minimales réglementaires actuelles.

Nous avons analysé les pratiques actuelles du secteur en ce qui concerne les activités institutionnelles liées aux contrats à terme et recommandons d'accorder aux courtiers membres un délai de grâce plus long pour collecter les marges, comparativement aux clients de détail. Les modifications proposées concernant les comptes d'institutions agréées, de contreparties agréées et d'entités réglementées obligent les courtiers membres à déclarer les charges imputées sur le capital au titre de l'insuffisance de marge le deuxième jour ouvrable suivant le jour au cours duquel le compte affiche une marge insuffisante. Ce projet de modification est semblable aux règles prévues par le CFTC Regulation 1.17(c)(5)(viii)-(ix) aux États-Unis. Nous n'avons pas proposé de modifier les délais de déclaration des charges imputées sur le capital relativement aux clients de détail.

Nous avons aussi modifié l'article 8 de la Règle 100 et les Tableaux 4 et 5 afin de limiter l'utilisation des couvertures croisées de produits au titre de la marge. Comme indiqué ci-dessus, les couvertures croisées de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents créent des risques dans le cadre d'un régime de séparation et de transférabilité. D'un autre côté, nous ne voulons pas éliminer la possibilité d'exiger une marge réduite dans le cas de ces couvertures, car cela pourrait nuire aux activités de négociation et à la liquidité. Pour ces raisons, nous avons modifié les règles afin d'interdire la réduction de la marge pour ces couvertures croisées de produits, à moins que le client ne signe une entente de couverture reconnue par la CC et convenant à l'OCRCVM.

À notre avis, la réduction de la marge dans le cas des couvertures croisées de produits ne devrait s'appliquer que lorsque chaque côté de la couverture est soumis au même régime de protection des clients. La CC devra reconnaître la couverture et prendre livraison de

¹⁶ Les clients institutionnels s'entendent des institutions agréées, des contreparties agréées et des entités réglementées définies dans les directives générales et définitions du Formulaire 1. Les marges obligatoires exigées de ces clients sont décrites en détail dans les notes et directives des Tableaux 4 et 5 du Formulaire 1.



l'instrument ou des instruments du marché monétaire sous-jacents couvrant le ou les contrats à terme. La CC doit pouvoir distinguer et séparer les garanties du marché monétaire, et les lier aux positions sur contrats à terme du client qui en est le propriétaire véritable. En cas de transfert, nous nous attendons à ce que le ou les contrats à terme et l'instrument ou les instruments du marché monétaire sous-jacents sur lesquels repose la couverture soient transférés ensemble.

Article 1 de la Règle 1200 – Soldes créditeurs disponibles de clients

Nous avons modifié la Règle 1200 afin d'interdire expressément le recours aux soldes créditeurs disponibles de clients non titulaires de contrats à terme aux fins des dépôts prescrits par les CC servant les marchés des contrats à terme. Ce projet de modification de règle cadre avec les autres Modifications nécessaires pour gérer l'épuisement des fonds.

Article 1 de la Règle 1800 – Contrats à terme et options sur contrats à terme (« compte omnibus »)

Nous avons supprimé la définition de « compte omnibus » afin d'éviter la confusion pouvant résulter du fait que cette définition ne s'applique pas au modèle de compte collectif (en anglais, *omnibus account*) fondé sur les MBC. La définition actuelle désigne une structure de compte dans laquelle le courtier membre ne divulgue pas l'identité des clients individuels dont les opérations sont effectuées dans le compte. Dans un modèle de compte collectif fondé sur les MBC, le courtier membre divulguerait l'identité des clients individuels à la CC.

1.5.2 Garanties excédentaires des clients détenues par la CC

Article 15 de la Règle 100, Garantie de comptes

Il faut éliminer les garanties entre comptes de contrats à terme et comptes de titres pour séparer ces types de comptes et permettre leur coexistence chez le même courtier membre. Les modifications apportées à l'article 15 de la Règle 100 interdisent les garanties entre comptes de contrats à terme relevant d'un régime de séparation et de transférabilité et comptes de titres. Il ne sera donc plus possible de compenser les soldes entre ces types de comptes aux fins du calcul des marges obligatoires. Ainsi, toute garantie excédentaire du client détenue par la CC servant le marché des contrats à terme n'aura aucune valeur réglementaire aux fins du calcul des marges associées aux comptes de titres. Ce changement est requis du fait que les garanties excédentaires d'un client titulaire de contrats à terme conservées par la CC ne peuvent pas être restituées au syndic de faillite du courtier membre insolvable, même si le client a d'autres comptes de titres ou obligations garanties auprès du courtier membre insolvable qui affichent une marge insuffisante.

Avis de l'OCRCVM 17- 0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



Articles 9 et 10 de la Règle 1800, Contrats à terme et options sur contrats à terme

Nous avons modifié les articles 9 et 10 de la Règle 1800 afin que le projet de restriction portant sur la garantie de comptes s'applique également aux situations dans lesquelles un même client est titulaire à la fois d'un compte de contrats à terme et d'un compte de titres. La convention de négociation de contrats à terme définit les droits et obligations réciproques du courtier membre et du client. Les modifications apportées aux articles 9 et 10 de la Règle 1800 exigent que la convention de négociation de contrats à terme ou, dans certains cas, une lettre d'engagement ou un document semblable, définisse les droits et obligations en ce qui concerne les ententes de compensation des marges entre comptes de contrats à terme et comptes de titres, conformément au projet de paragraphe 15(a) de la Règle 100.

En résumé, les restrictions portant sur la garantie de comptes et les modifications connexes apportées à la convention de négociation de contrats à terme favorisent la remise à la CC des garanties fournies par les clients titulaires de contrats à terme au titre de la marge. Elles font également en sorte que les garanties excédentaires fournies par les clients au titre de la marge et détenues par les CC servant le marché des contrats à terme ne soient pas utilisées aux fins de marge dans un compte de titres.

1.5.3 Tenue des registres des courtiers membres

Le projet d'obligation de tenue de registres distincts prévu à l'article 2 de la Règle 200 fournit l'assise comptable permettant de dissocier les comptes de contrats à terme des comptes de titres. Les courtiers membres doivent pouvoir séparer et distinguer clairement les comptes, positions et garanties connexes des comptes de contrats à terme qui relèvent d'un régime de séparation et de transférabilité. À notre avis, la plupart des courtiers membres qui sont actifs tant sur le marché des contrats à terme que sur le marché des valeurs mobilières disposent déjà des systèmes nécessaires pour s'acquitter de cette obligation.

2. Analyse

2.1 Problèmes et solutions de rechange envisagées

Comme le précise le présent Avis, nous avons décidé d'élaborer les politiques selon une approche progressive en réaction à l'évolution du régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme. Plusieurs questions demeurent en suspens :

- le modèle et la méthode de calcul des marges que la CDCC adoptera;
- en cas de défaillance d'un courtier membre qui est aussi un participant compensateur de la CC, la façon dont les modèles de séparation et de transférabilité

Avis de l'OCRCVM 17- 0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



d'ICCA et de la CDCC seront coordonnés avec le régime OCRCVM-FCPE de protection des clients;

- la façon dont les CC traiteront les garanties excédentaires de clients qu'elles détiennent;
- la façon dont l'OCRCVM traitera les garanties excédentaires de clients détenues par les CC aux fins de l'information sur le capital;
- la question de savoir si le FCPE continuera de couvrir les comptes de contrats à terme.

De plus, il nous faut obtenir davantage de précisions de la part du FCPE, des CC et des ACVM au sujet d'autres aspects fondamentaux du régime de séparation et de transférabilité, par exemple :

- la question de savoir si le FCPE et les CC signeront un protocole d'échange d'information ou un protocole d'entente;
- la question de savoir si des modifications devront être apportées aux documents standard d'information sur les risques prescrits par les lois provinciales sur les valeurs mobilières, les produits dérivés et les contrats à terme de marchandises, afin de rendre le régime de séparation et de transférabilité plus transparent pour les clients titulaires de contrats à terme.

Nous avons envisagé les deux solutions de rechange suivantes :

- attendre que le régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme soit entièrement défini et mis en œuvre, et qu'il soit coordonné avec le régime OCRCVM-FCPE, pour élaborer et proposer un ensemble plus complet de modifications;
- élaborer des politiques selon une approche progressive, qui consistera à élaborer et à proposer des modifications en plusieurs étapes à mesure que nous obtiendrons des principales parties intéressées et que nous évaluerons l'information supplémentaire qui permettra de répondre aux questions en suspens ci-dessus.

Nous avons opté pour la deuxième solution car les risques liés au modèle fondé sur les MBC existent déjà et devraient augmenter lorsque la CDCC mettra en œuvre son propre modèle dans un proche avenir. Nous reconnaissons également que les courtiers membres auront besoin d'un certain temps pour effectuer les changements opérationnels exigés par les Modifications et nous ne voulons pas retarder ce processus. Enfin, nous espérons qu'en clarifiant certaines des questions et

Avis de l'OCRCVM 17-0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



préoccupations soulevées dans le présent Avis, nous amènerons plus facilement les principales parties intéressées à collaborer de manière à ce que la coordination des régimes de protection des clients soit équitable pour tous les clients des courtiers membres.

2.2 Comparaison avec des dispositions semblables

Le Canada s'est engagé à respecter les normes internationales PIMF¹⁷. Les obligations que les ACVM imposent aux CC tiennent compte de cet engagement. Dans la pratique, le respect de ces normes est indispensable, parce que les principaux marchés se conforment aux PIMF et que les pays qui ne les respectent pas risquent de perdre des liens commerciaux et de voir leurs volumes d'échanges baisser à l'échelle internationale. Les PIMF s'appliquent à des pays comptant des institutions membres du Conseil de stabilité financière et du groupe d'orientation sur les PIMF du CPIM et de l'OICV. Ces pays comprennent les principaux marchés sur lesquels se négocient les contrats à terme¹⁸.

Les CC qui servent le marché des contrats à terme au Canada opéreront inévitablement les changements nécessaires pour se conformer au Principe 14. Les Modifications harmoniseront les règles de l'OCRCVM avec le modèle fondé sur les MBC adopté par les CC, qui représente une caractéristique clé de leur régime de séparation et de transférabilité. Cependant, le marché des contrats à terme du Canada diffère de ceux des autres pays du fait que le FCPE protège les comptes de contrats à terme des clients. Nous ne connaissons aucun autre pays comptant un fonds de protection des clients semblable qui couvre à la fois les comptes de contrats à terme et les comptes de titres des clients.

3. Effets des Modifications

Il ne fait aucun doute que le cadre du régime de séparation et de transférabilité aura une incidence sur le régime OCRCVM-FCPE actuel de protection des clients. Le régime OCRCVM-FCPE protège les comptes de contrats à terme et les comptes de titres en tant que parties intégrantes de son modèle de protection des clients. La capacité éventuelle des CC de transférer plus rapidement les positions sur contrats à terme et les garanties des clients remet en question le rôle actuel du FCPE et du syndic de faillite dans l'administration des positions sur comptes de contrats à terme et des garanties en cas d'insolvabilité d'un participant

¹⁷ Se reporter au document intitulé *Implementation monitoring of PFMI: Third update to Level 1 assessment report* (en anglais seulement) (juin 2016) (<http://www.bis.org/cpmi/publ/d145.pdf>), p. 7 à 9.

¹⁸ Banque des Règlements Internationaux (http://www.bis.org/cpmi/info_mios.htm?m=3%7C16%7C599), *Monitoring the implementation standards* (en anglais seulement) (août 2016).

Avis de l'OCRCVM 17- 0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



compensateur de la CC. Les Modifications imposeront une séparation entre les activités liées aux contrats à terme et celles associées aux valeurs mobilières, ce qui, selon nous, profitera à ce stade à toutes les parties intéressées.

L'incidence la plus importante des Modifications est due au fait que les CC sont passées d'un modèle fondé sur les marges nettes des clients à un modèle fondé sur les MBC, ce qui entraînera une augmentation des garanties de clients à déposer auprès des CC. Les Modifications faciliteront la remise aux CC de ces garanties par les clients titulaires de contrats à terme. Les restrictions portant sur la garantie de comptes pourraient obliger les courtiers membres à modifier certaines de leurs ententes avec les clients titulaires de contrats à terme qui sont également titulaires de comptes de titres.

Surtout, le modèle fondé sur les MBC pourrait avoir une incidence importante sur le marché. Les Modifications pourraient entraîner une hausse des marges obligatoires prescrites pour les clients institutionnels qui se qualifient comme institutions agréées, contreparties agréées et entités réglementées, ce qui pourrait avoir des effets importants sur les opérations sur contrats à terme non couvertes et les opérations de couverture croisée de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents. Conscients de ces effets éventuels, nous avons décidé que les marges obligatoires proposées pour ces clients institutionnels ne devaient pas être assorties d'obligation de préfinancement, car cela ne cadrerait pas avec les pratiques de négociation actuelles et pourrait avoir des répercussions supplémentaires sur ces clients et sur le marché. Nous avons plutôt proposé d'accorder aux courtiers membres un délai de grâce plus long pour collecter les marges auprès de ces clients institutionnels, comparativement aux clients de détail. Le délai proposé à l'intérieur duquel les clients institutionnels devraient remettre les marges aux courtiers membres cadre avec les exigences en vigueur aux États-Unis¹⁹. Nous restons également ouverts à la possibilité que les couvertures croisées de produits bénéficient d'une marge réduite si la CC reconnaît la couverture et en détient les composantes en vertu d'une convention de garde acceptable.

Les Modifications ne permettent aucune discrimination induite entre clients, émetteurs, courtiers – qu'ils soient membres ou non – et autres personnes. Elles n'imposent aucune contrainte à la concurrence qui ne soit nécessaire ou appropriée à l'avancement de l'objectif mentionné précédemment.

La mise en œuvre du régime de séparation et de transférabilité pourrait avoir des effets supplémentaires autres que ceux qui résultent des Modifications. Par exemple, les courtiers

¹⁹ Se reporter à la section 1.5.1 intitulée « MBC collectées par les CC ». Ce projet de modification cadre avec les règles prévues par le CFTC Regulation 1.17(c)(5)(viii)-(ix) aux États-Unis.



membres de petite taille ont dit craindre que l'élimination de la protection par le FCPE des comptes de contrats à terme nuirait à leur capacité de concurrencer les courtiers membres de plus grande taille.

4. Mise en œuvre

Les courtiers membres devront affecter des ressources pour mettre à jour leurs livres et registres, ainsi que leurs systèmes de soutien, afin de respecter les nouvelles exigences concernant les comptes de contrats à terme. Ce processus devrait être quelque peu facilité par le fait que de nombreux courtiers membres disposent déjà des systèmes nécessaires pour effectuer la tenue distincte des registres relatifs aux comptes de contrats à terme. De plus, les parties intéressées connaissent le modèle fondé sur les MBC, déjà en vigueur sur les principaux marchés des contrats à terme, dont celui d'ICCA au Canada. Le régime de séparation et de transférabilité de la CDCC est encore en cours d'élaboration et devrait être mis en œuvre dans un proche avenir.

Nous mettrons en œuvre les Modifications dans un délai raisonnable suivant leur approbation par les autorités de reconnaissance, en les coordonnant avec les travaux connexes entrepris par les CC servant les marchés de contrats à terme au Canada.

5. Processus d'élaboration des politiques

5.1 Objectif d'ordre réglementaire

Les Modifications visent :

- à établir et à maintenir les règles nécessaires ou appropriées à la gouvernance et à la réglementation de tous les aspects des fonctions et des responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- à promouvoir la collaboration et la coordination entre entités engagées dans la réglementation, la compensation, le règlement et le traitement de renseignements relatifs aux titres et dans la facilitation d'opérations sur titres.
- à promouvoir la protection des investisseurs.

5.2 Processus de réglementation

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **conseil**) a déterminé que les Modifications sont d'intérêt public et, le 29 mars 2017, a approuvé leur publication dans le cadre d'un appel à commentaires.

Avis de l'OCRCVM 17- 0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



Nous avons élaboré les Modifications après avoir consulté le personnel des ACVM (y compris le Comité sur le Règlement 24-102), le personnel du FCPE, de la CDCC et d'ICCA, les comités consultatifs sur les politiques de la Section des administrateurs financiers (**SAF**) de l'OCRCVM, ainsi que le groupe de travail sur la séparation et la transférabilité sur les marchés des contrats à terme de la SAF. Le processus de consultation de ces principales parties intéressées se poursuit, étant donné que le régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme au Canada est encore en cours d'élaboration.

Après avoir examiné les commentaires sur les Modifications reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des changements aux dispositions visées des Modifications. Si les changements et les commentaires reçus ne sont pas importants, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et les Modifications, dans leur version révisée, seront soumises à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les changements ou les commentaires sont importants, nous soumettrons les Modifications, dans leur version révisée, à la ratification du conseil et, si elles sont ratifiées, elles seront publiées dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires ou mises en œuvre selon le cas.

6. Annexes

- [Annexe A](#) - Version soulignée comparant les Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 actuels
- [Annexe B](#) - Liste exhaustive des Règles des courtiers membres actuelles qui pourraient être touchées par le régime de séparation et de transférabilité
- [Annexe C](#) - Version soulignée comparant les Modifications en langage simple aux derniers projets de règle en langage simple publiés.



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires

RUIM / Règles des courtiers membres

Date limite pour les commentaires :
Le 13 novembre 2017

Personne-ressource :

Theodora Lam
Avocate aux politiques, Politique de réglementation
des marchés
Téléphone : 416 646-7280
Courriel : tlam@iiroc.ca

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Détail
Haute direction
Institutions
Pupitre de négociation

17-0109

Le 17 mai 2017

Dispositions proposées concernant les identifiants des clients

Récapitulatif

Afin de renforcer l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs, l'OCRCVM publie sous forme d'appel à commentaires un projet de modification (le **Projet de modification**) des Règles universelles d'intégrité du marché (**RUIM**) et des Règles des courtiers membres qui exigerait la mention de l'identifiant du client :

- pour chaque ordre envoyé à un marché;
- pour chaque opération sur titres de créance à déclarer.

Les courtiers membres s'acquitteraient de cette obligation en fournissant :

- l'identifiant pour entités juridiques (**LEI**) du client, si celui-ci est admissible à l'obtention d'un LEI;
- son numéro de compte, s'il n'est pas admissible à l'obtention d'un LEI.

Afin de favoriser une meilleure gestion des risques liés à la négociation électronique, le Projet de modification exigerait aussi l'utilisation d'un identifiant unique pour les clients d'une personne assimilable à un courtier étranger dont les ordres sont saisis aux termes d'un accord d'acheminement et automatiquement produits d'une manière prédéterminée. En pareil cas, le participant devrait fournir :



- le LEI de la personne assimilable à un courtier étranger comme identifiant du client;
- un identifiant unique pour le client final dont les ordres sont automatiquement produits d'une manière prédéterminée.

Outre les identifiants des clients, le Projet de modification instaurerait des désignations en vertu du sous-alinéa 6.2(1)b) des RUIIM afin de signaler les activités suivantes sur un marché :

- ordres transmis au moyen d'un accès électronique direct;
- ordres saisis aux termes d'un accord d'acheminement;
- ordres saisis au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.

Compte tenu des désignations proposées ci-dessus, le Projet de modification supprimerait l'obligation actuelle de fournir les identifiants des clients disposant de l'accès électronique direct, des clients ayant conclu un accord d'acheminement et de certains clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils.

Effets

L'OCRCVM reconnaît que les effets du Projet de modification sur les courtiers membres, les marchés, les investisseurs et les fournisseurs pourraient être importants. Nous nous attendons notamment aux effets suivants :

- développement de systèmes administratifs permettant la prise en charge des LEI;
- développement de systèmes permettant d'indiquer les identifiants des clients sur tous les ordres saisis sur des marchés;
- développement de systèmes permettant d'indiquer les identifiants des clients pour toutes les opérations sur titres de créance à déclarer;
- adoption par les participants d'une méthode de chiffrement commune;
- modifications à apporter aux systèmes des marchés dans le but de transmettre les identifiants des clients et les désignations des comptes à l'OCRCVM;
- obtention par les clients des LEI requis;
- obtention par les participants des LEI auprès de tous les clients admissibles et obligation de s'assurer que les LEI demeurent à jour.

Dans le cadre du processus de consultation, nous sollicitons plus particulièrement des commentaires sur les aspects suivants du Projet de modification :

- effets de la mise en œuvre;
- coûts potentiels;
- solutions de rechange susceptibles de réduire ces effets.



Le texte des modifications proposées figure à l'annexe A, et une version de celles-ci faisant apparaître les modifications se trouve à l'annexe B.

L'OCRCVM publie le Projet de modification afin de solliciter des commentaires sur la meilleure façon d'augmenter l'utilisation des identifiants des clients pour améliorer les capacités de gestion du risque, de surveillance et d'enquête des autorités de réglementation.

Afin de recueillir des commentaires supplémentaires sur le Projet de modification, l'OCRCVM créera un comité de consultation qui l'aidera à :

- déterminer les effets et les coûts de l'utilisation accrue des identifiants des clients et les solutions de rechange qui s'offrent en la matière;
- formuler des recommandations concernant la mise en œuvre de l'utilisation accrue des identifiants des clients.

Nous invitons toutes les parties qui souhaitent siéger au comité de consultation à communiquer avec Theodora Lam, à l'adresse tlam@iroc.ca, avant le **19 juin 2017**.

Après avoir examiné les commentaires du public et du comité de consultation sur le Projet de modification et y avoir répondu, nous soumettrons un projet révisé à l'approbation de notre conseil d'administration et publierons le projet révisé sous forme de nouvel appel à commentaires avant de mettre en œuvre toute modification proposée.

Envoi des commentaires

Nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects du Projet de modification, y compris sur toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être formulés par écrit et transmis au plus tard le **13 novembre, 2017** à :

Theodora Lam
Avocate aux politiques, Politique de réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Bureau 2000
121, rue King Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3T9
Courriel : tlam@iroc.ca



Il faut également en transmettre une copie aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**), à l'adresse suivante :

Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Bureau 1903, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM, à l'adresse www.ocrcvm.ca. Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.



Avis sur les règles - Table des matières

1.	Exposé du Projet de modification	6
1.1	<i>Attribution d'identifiants à tous les clients d'un participant, y compris les clients disposant de l'accès électronique direct, les clients ayant conclu un accord d'acheminement et les clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils</i>	6
2.	Analyse.....	7
2.1	<i>Contexte</i>	7
2.2	<i>Certains clients d'une personne assimilable à un courtier étranger</i>	8
2.3	<i>Identifiants pour entités juridiques</i>	9
2.4	<i>Utilisation actuelle des LEI pour la négociation des produits dérivés au Canada</i>	11
2.5	<i>Autres territoires</i>	11
2.5.1	<i>Union européenne</i>	11
2.5.2	<i>États-Unis</i>	12
2.6	<i>Avantages de l'utilisation des identifiants des clients</i>	15
2.6.1	<i>Avantages pour l'OCRCVM</i>	15
2.6.2	<i>Avantages pour les autres autorités de réglementation</i>	16
2.6.3	<i>Avantages pour les courtiers membres</i>	17
2.7	<i>Confidentialité des renseignements sur les clients</i>	17
3.	Incidences technologiques et plan de mise en œuvre.....	17
3.1	<i>Incidence sur les finances et les activités de l'OCRCVM</i>	18
3.2	<i>Effets importants sur les parties intéressées</i>	19
3.3	<i>Effets sur les investisseurs</i>	19
4.	Questions	19
5.	Processus d'établissement des politiques	21
5.1	<i>Objectif réglementaire</i>	21
5.2	<i>Processus de réglementation</i>	21
6.	Annexes	21
	Annexe A – <i>Projet de modification des RUIIM et des Règles des courtiers membres</i>	22
	Annexe B – <i>Texte des RUIIM et des Règles des courtiers membres reproduisant le Projet de modification des RUIIM et des Règles des courtiers membres concernant les identifiants des clients</i>	25



1. Exposé du Projet de modification

1.1 Attribution d'identifiants à tous les clients d'un participant, y compris les clients disposant de l'accès électronique direct, les clients ayant conclu un accord d'acheminement et les clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils

En octobre 2014, nous nous sommes engagés à examiner la possibilité d'augmenter l'utilisation des identifiants des clients en exigeant la déclaration du LEI ou d'un autre identifiant de compte¹. Nous estimons qu'une utilisation accrue des identifiants des clients est justifiée. L'OCRCVM est d'avis que la publication du Projet de modification sous forme d'appel à commentaires permettra d'alimenter le débat sur la meilleure façon d'augmenter l'utilisation des identifiants des clients dans la négociation des titres pour améliorer les capacités de gestion du risque, de surveillance et d'enquête des autorités de réglementation.

À cette fin, l'OCRCVM propose de modifier le paragraphe 6.2 des RUIM, la Règle 3200 des courtiers membres et la Règle 2800C des courtiers membres afin d'exiger la mention de l'identifiant du client :

- pour chaque ordre envoyé à un marché;
- pour chaque opération sur titres de créance à déclarer.

Les courtiers membres devraient fournir les identifiants des clients sous la forme et de la façon que l'OCRCVM juge acceptables, à savoir :

- le LEI du client, si celui-ci est admissible à l'obtention d'un LEI;
- son numéro de compte, s'il n'est pas admissible à l'obtention d'un LEI.

Le Projet de modification exigerait également l'utilisation d'un identifiant unique pour les clients d'une personne assimilable à un courtier étranger dont les ordres sont saisis aux termes d'un accord d'acheminement et automatiquement produits d'une manière prédéterminée. En pareil cas, le participant devrait fournir :

- le LEI de la personne assimilable à un courtier étranger comme identifiant du client;
- un identifiant unique pour chaque client final de la personne assimilable à un courtier étranger qui produit automatiquement des ordres d'une manière prédéterminée. Les participants seraient tenus non pas de fournir le nom ou l'identité du client final, mais seulement son identifiant unique. L'identifiant unique ne devrait pas nécessairement prendre la forme d'un LEI ou d'un numéro de compte.

¹ Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM [14-0250](#) – Avis sur les règles – Règles des courtiers membres – Déclaration d'opérations sur titres de créance (30 octobre 2014).



Le Projet de modification supprimerait l'obligation actuelle de fournir, en vertu du sous-alinéa 6.2(1)a) des RUIM, les identifiants des clients disposant de l'accès électronique direct, des clients ayant conclu un accord d'acheminement et des clients obtenant des services d'exécution d'ordres sans conseils, mais instaurerait de nouvelles désignations en vertu du sous-alinéa 6.2(1)b) des RUIM afin de signaler les ordres envoyés en vertu de ces ententes.

2. Analyse

2.1 Contexte

L'OCRCVM exige actuellement l'utilisation des identifiants des clients dans certaines situations. En vertu du paragraphe 6.2 des RUIM, les participants doivent veiller à préciser les identifiants des clients pour les activités suivantes sur un marché :

- ordres saisis par accès électronique direct²;
- ordres saisis aux termes d'un accord d'acheminement³;
- ordres saisis au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils par un client⁴ :
 - dont l'activité de négociation sur les marchés dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil,
 - qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable,
 - qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller.

La Règle 3200 des courtiers membres cadre avec les RUIM en ce qu'elle exige, tout comme le point 6.2(1)a)(iv) des RUIM, l'utilisation de l'identifiant du client pour les comptes sans conseils.

En vertu de la Règle 2800C des courtiers membres, les courtiers membres doivent obtenir les LEI lorsqu'ils déclarent des opérations pour compte propre sur des titres de créance. À l'heure actuelle, il n'est pas obligatoire de saisir l'identifiant du client dans les champs « LEI client » et « Identifiant de compte client ».

Le Projet de modification :

- regrouperait les exigences actuelles concernant les identifiants des clients;

² Point 6.2(1)a)(v) des RUIM.

³ Point 6.2(1)a)(vi) des RUIM.

⁴ Point 6.2(1)a)(iv) des RUIM.



- étendrait l'utilisation des identifiants des clients à tous les ordres de clients saisis sur un marché ou devant être déclarés en vertu de la Règle 2800C des courtiers membres.

L'OCRCVM s'attend à ce que les courtiers membres s'assurent que les clients admissibles obtiennent un LEI dans le cadre du processus d'intégration des nouveaux clients ou de l'examen des documents relatifs au compte exigé en vertu des règles de l'OCRCVM pour les clients existants. Une fois qu'un client a obtenu un LEI, les courtiers membres seraient tenus de veiller à ce que ce LEI soit renouvelé chaque année et n'expire pas. L'expiration du LEI d'un client serait considérée comme un « changement important » des renseignements du client aux termes de l'alinéa II.A.5 de la Règle 2500 des courtiers membres et de l'article II.4 de la Règle 2700 des courtiers membres. Nous nous attendrions à ce que les courtiers membres utilisent les numéros de compte comme identifiants pour les clients qui ne sont pas admissibles à l'obtention d'un LEI.

Outre les identifiants des clients, le Projet de modification exigerait également l'utilisation de nouvelles désignations afin de signaler les ordres envoyés par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. Nous nous attendons à ce que le signalement de ces ordres et l'utilisation de l'identifiant du client améliorent la transparence de ces activités et les capacités des autorités de réglementation.

2.2 Certains clients d'une personne assimilable à un courtier étranger

Le paragraphe 6.2 des RUIIM énumère les identifiants que doit préciser chaque ordre saisi sur un marché, y compris l'identifiant du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement⁵.

À l'heure actuelle, certaines personnes assimilables à des courtiers étrangers qui sont parties à un accord d'acheminement acheminent des ordres de clients multiples sous un identifiant unique. Cependant, nous avons constaté qu'il était difficile de réglementer cette activité, en particulier lorsque ces ordres de clients :

- sont automatiquement produits d'une manière prédéterminée;
- sont combinés avec d'autres activités de la personne assimilable à un courtier étranger;
- comportent le même identifiant unique (à l'heure actuelle, l'identifiant du négociateur).

⁵ Point 6.2(1)a)(vi) des RUIIM.



Pour mieux gérer les risques liés à la négociation électronique et maintenir l'intégrité des marchés, l'OCRCVM doit pouvoir repérer et surveiller les ordres de clients à risque élevé qui sont automatiquement produits d'une manière prédéterminée.

Cela cadre avec les principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) concernant l'accès électronique direct aux marchés⁶, que les ACVM ont adoptés dans leur cadre de négociation électronique⁷. Les principes de l'OICV prévoient entre autres la déclaration de l'identifiant du client afin de faciliter la surveillance des marchés.

La modification proposée uniformiserait les règles du jeu par rapport aux dispositions actuelles qui exigent que les identifiants uniques des clients disposant de l'accès électronique direct qui saisissent leurs ordres par accès électronique direct soient indiqués pour chacun de leurs ordres, et donnerait à l'OCRCVM un pouvoir semblable de surveiller ce type d'activité de négociation.

Afin de régler les questions ci-dessus, nous proposons de modifier l'alinéa 6.2(1) des RUIM afin d'exiger l'utilisation d'un identifiant unique pour chaque client final d'une personne assimilable à un courtier étranger qui est partie à un accord d'acheminement en vertu duquel le client final produit automatiquement les ordres d'une manière prédéterminée. Cette exigence ne s'appliquerait pas aux ordres saisis directement par la personne assimilable à un courtier étranger ou au moyen de sa propre technologie.

L'OCRCVM reconnaît que les participants pourraient ne pas avoir accès à l'identité du client final lorsque l'ordre est saisi par une personne assimilable à un courtier étranger en vertu d'un accord d'acheminement; par conséquent, cette modification proposée n'exigerait pas la divulgation du nom d'un client bénéficiaire. Elle exigerait seulement que les ordres provenant de chaque client final concerné soient distingués à l'aide d'un identifiant unique. Cet identifiant unique ne devrait pas nécessairement prendre la forme d'un LEI ou d'un numéro de compte.

2.3 Identifiants pour entités juridiques

Le LEI est un code d'identification unique attribué conformément aux normes fixées par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques (**GLEIS**). Les LEI sont des identifiants universels qui peuvent être utilisés pour un ensemble de sociétés, d'actifs et de territoires. L'émission des LEI n'est soumise à aucun seuil de signification. Chaque entité juridique reçoit un LEI unique, qu'elle doit utiliser pour toutes ses activités et opérations. Toute partie à une opération financière est admissible à l'obtention d'un LEI, à l'exception des personnes physiques. Voici des exemples d'entités juridiques admissibles à l'obtention d'un LEI :

⁶ Comité technique de l'Organisation internationale des commissions des valeurs, [Final Report on Principles for Direct Electronic Access to Markets](#) (en anglais seulement), août 2010.

⁷ Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (2012), vol. 9, n° 37, page 910.



- sociétés par actions, sociétés de personnes et fiducies;
- entités juridiques non constituées en société, y compris les personnes qui agissent à titre professionnel dans certaines circonstances⁸;
- organismes gouvernementaux et supranationaux⁹.

Les demandes de renseignements concernant l'admissibilité à l'obtention d'un LEI et le processus d'obtention d'un LEI doivent être adressées à l'unité opérationnelle locale (UOL) responsable de la mise en œuvre à l'échelle locale du système GLEIS¹⁰. Au Canada, [Services de dépôt et de compensation CDS inc.](#) est une UOL parrainée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO)¹¹.

L'accès à l'infrastructure élaborée et maintenue par la Global Legal Entity Identity Foundation (GLEIF) offre une solution de rechange rentable et efficace sur le plan administratif aux courtiers membres, en leur évitant de devoir créer, financer et prendre en charge un nouveau système d'émission, de vérification et d'administration des identifiants des clients. La GLEIF tient une [base de données de référence sur les LEI](#) qui est accessible gratuitement au public. La qualité et l'exactitude des données associées aux LEI sont prises en charge et maintenues par les UOL, qui doivent être accréditées par la GLEIF et sont régies par des conventions de niveau de service conclues entre la

⁸ Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques, [Statement on Individuals Acting in a Business Capacity](#) (en anglais seulement), 30 septembre 2015. D'après cette déclaration, les clients de détail qui agissent à titre professionnel peuvent être admissibles à l'obtention d'un LEI. Cela comprend les personnes qui exercent une activité professionnelle indépendante inscrite à un registre des entreprises. Cela exclut en revanche les personnes qui agissent à titre privé ou non professionnel (par exemple les personnes physiques en tant que contribuables) ou les professionnels qui agissent à titre d'employés, même s'ils sont soumis aux exigences d'inscription ou d'autorisation d'un organisme de réglementation du secteur financier.

⁹ Un LEI est un code alphanumérique unique de 20 caractères qui sert à désigner une entité juridiquement distincte qui se livre à des transactions financières. La définition du LEI se fonde sur une norme publiée par l'Organisation internationale de normalisation (ISO 17442:2012), en vertu de laquelle les « entités juridiques » admissibles à l'obtention d'un LEI incluent, sans s'y limiter, des parties uniques responsables de la réalisation des opérations financières d'un point de vue juridique ou financier, ou ayant légalement le droit de conclure de façon indépendante des contrats au sens de la loi dans leur territoire, indépendamment du fait qu'elles sont créées ou constituées d'une autre manière (par exemple une fiducie, un partenariat ou un contrat). Cela exclut les personnes physiques, mais inclut les organisations gouvernementales et supranationales. Se reporter au document du Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques intitulé [The LEI](#) (en anglais seulement). Le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques a récemment publié une déclaration indiquant que les personnes agissant à titre professionnel pouvaient être admissibles à l'obtention d'un LEI (se reporter à la note 8).

¹⁰ Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques, [How to obtain an LEI](#) (en anglais seulement). Se reporter également à la [foire aux questions](#) du GMEI Utility (en anglais seulement).

¹¹ Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques, [Endorsed Pre-LOUs of the Interim Global Legal Entity Identifier System \(GLEIS\)](#) (en anglais seulement), 4 janvier 2017.



GLEIF et les UOL. Avant d'émettre des LEI aux entités juridiques, les UOL vérifient les données figurant dans la demande en regard de sources fiables. Les entités juridiques doivent fournir des renseignements exacts et à jour, qui sont passés en revue chaque année par les UOL.

2.4 Utilisation actuelle des LEI pour la négociation des produits dérivés au Canada

Au Canada, diverses règles sur la négociation des produits dérivés exigent l'utilisation de l'identifiant du client. En Ontario, le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés de la CVMO oblige les contreparties admissibles qui participent à des opérations à déclarer en vertu du règlement à obtenir, maintenir et renouveler un LEI¹². Si une contrepartie n'est pas admissible à l'obtention d'un LEI, elle doit être désignée au moyen d'un identifiant de remplacement. Des exigences semblables figurent dans la norme multilatérale 96-101 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés¹³, le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés¹⁴ au Québec et le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba¹⁵.

2.5 Autres territoires

D'autres territoires commencent également à exiger l'utilisation de l'identifiant du client, principalement par souci d'améliorer la transparence et les capacités de gestion du risque, de surveillance et d'enquête des autorités de réglementation.

2.5.1 Union européenne

En vertu de la directive révisée concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II) et du règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR), les entreprises d'investissement de l'UE doivent déclarer les transactions d'achat et de vente d'instruments financiers aux autorités nationales compétentes¹⁶. Les déclarations

¹² Se reporter à l'article 28 du Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés de la CVMO.

¹³ Se reporter à l'article 28 de la norme multilatérale 96-101.

¹⁴ Se reporter à l'article 28 du Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés.

¹⁵ Se reporter à l'article 28 du Règlement 91-507 de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba.

¹⁶ [Règlement \(UE\) n° 600/2014](#) du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers. Selon le paragraphe 1 de l'article 26, « Obligation de déclarer les transactions », *(l)es entreprises d'investissement qui exécutent des transactions sur instruments financiers font une déclaration détaillée, complète et exacte de ces transactions à l'autorité compétente le plus rapidement possible, et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant.*



doivent comprendre l'identifiant du client, y compris le LEI s'il y a lieu¹⁷, ou un identifiant pour personne physique¹⁸ si le client n'est pas admissible à l'obtention d'un LEI. Les déclarations doivent aussi mentionner la personne ou l'entité responsable de la décision d'investissement, y compris l'utilisation d'un algorithme. Lorsqu'un algorithme est le principal responsable de la décision d'investissement, il doit être identifié au moyen d'un code unique et uniforme. Les entreprises d'investissement doivent envoyer leurs déclarations de transactions directement aux autorités nationales compétentes le jour suivant les transactions. Bien que les entreprises d'investissement soient libres de demander à d'autres parties (par exemple à un mécanisme de déclaration agréé ou à une plateforme de négociation) de faire les déclarations en leur nom, elles demeurent responsables de l'exhaustivité, de l'exactitude et des délais de présentation des déclarations¹⁹. Les obligations de déclarer les transactions en vertu de la directive MiFID II et du règlement MiFIR entreront en vigueur en janvier 2018²⁰.

2.5.2 États-Unis

La Securities and Exchange Commission des États-Unis (**SEC**) a approuvé le Consolidated Audit Trail National Market System Plan (le **programme CAT NMS**) le 15 novembre 2016. En vertu du programme CAT NMS, les organismes d'autoréglementation (**OAR**) et leurs membres doivent envoyer les données sur les ordres et les transactions visant des actions et des options NMS à un référentiel central. L'identité du client fait partie des renseignements à fournir. La définition de « client » englobe tant le titulaire du compte que la personne habilitée à donner des instructions de

¹⁷ [Règlement \(UE\) n° 600/2014](#) du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers. Se reporter au paragraphe 3 de l'article 26, « Obligation de déclarer les transactions ».

¹⁸ Lorsque le client est une personne physique, l'entreprise d'investissement peut utiliser la concaténation du code de son pays de nationalité et de l'identifiant attribué par son pays de nationalité. Si aucun identifiant n'est attribué par le pays de nationalité, elle doit utiliser la concaténation du prénom, du nom et de la date de naissance de la personne, tels qu'ils apparaissent sur son passeport. Se reporter à l'article 6 (*Designation to identify natural persons*) de la norme intitulée [Regulatory Technical Standard \(RTS\) 22: Draft regulatory technical standards on reporting obligations under Article 26 of MiFIR](#) (en anglais seulement).

¹⁹ [Règlement \(UE\) n° 600/2014](#) du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers. Le paragraphe 7 de l'article 26, « Obligation de déclarer les transactions », précise également que, lorsqu'une erreur dans la déclaration de transaction est imputable au mécanisme de déclaration agréé ou à la plateforme de négociation, l'entreprise d'investissement n'en est pas responsable. Cependant, il lui appartient de prendre des mesures raisonnables pour vérifier l'exhaustivité, l'exactitude et les délais de présentation des déclarations.

²⁰ Commission européenne, [La Commission prolonge d'un an le délai d'entrée en application du paquet MiFID II](#), 10 février 2016.



négociation²¹. La règle 613(j)(5) de la SEC précise que les courtiers peuvent utiliser un code de client, soit un code unique servant à désigner le client de façon uniforme aux fins de la transmission des données au référentiel central²². Même s'il n'est pas nécessaire d'indiquer le code de client pour chaque ordre et transaction, les OAR doivent mettre au point une méthode possible permettant aux autorités de réglementation d'accéder aux données de façon que chaque ordre et toutes les activités subséquentes à déclarer puissent être associés au client par le biais de son identifiant²³. Lorsqu'une entité juridique dispose d'un LEI, celui-ci doit être fourni avec les autres renseignements permettant d'identifier le client²⁴. Le programme CAT NMS ne rend pas obligatoire l'utilisation des LEI, ce qui, selon la commissaire de la SEC Kara M. Stein, « limite la vision que les participants au secteur peuvent se faire et les empêche de repérer les interconnexions importantes ou les expositions entre sociétés financières »; elle exhorte

²¹ Se reporter à la définition de « client » figurant dans la [règle 613\(j\)\(1\) de la SEC](#) (en anglais seulement) (p. 112-113) : [traduction] « (i) le ou les titulaires du compte tenu auprès du courtier inscrit duquel provient l'ordre;

(ii) toute personne ayant autorisé le courtier à accepter des instructions de négociation relativement à ce compte, si elle est différente du ou des titulaires du compte. »

La règle n'exige pas que le nom du représentant inscrit qui a passé l'ordre ou du système utilisé pour le créer soit communiqué.

Il n'est pas non plus nécessaire de communiquer le nom du propriétaire véritable, puisque la mention du « titulaire du compte » dans la règle 613(j)(3) implique que seuls les renseignements que les courtiers doivent actuellement consigner dans leurs registres en vertu de la règle 17a-3(a)(9) de l'*Exchange Act* doivent être saisis (se reporter à la [règle 613 de la SEC](#), p. 139) (en anglais seulement). Lorsque le compte est un compte conjoint, les renseignements concernant les deux personnes inscrites comme titulaires du compte doivent être fournis (se reporter à la [règle 613 de la SEC](#), p. 140). Se reporter également à l'annexe D – *CAT NMS Plan Processor Requirements* du [programme CAT NMS](#) (en anglais seulement), qui indique que les renseignements suivants doivent être saisis pour chaque client :

- numéro de sécurité sociale (*Social security number* ou SSN) ou numéro d'identification de contribuable (*Individual Taxpayer Identification Number* ou ITIN);
- date de naissance;
- nom actuel;
- adresse actuelle;
- nom antérieur;
- adresse antérieure.

En ce qui concerne les entités juridiques, la CAT doit comprendre les éléments suivants :

- identifiant pour entités juridiques (LEI) (s'il est connu);
- identifiant fiscal;
- dénomination sociale complète;
- adresse.

²² [Règle 613 de la SEC](#), p. 134.

²³ [Règle 613 de la SEC](#), p. 135.

²⁴ La définition de « *Customer Identifying Information* » (renseignements permettant d'identifier le client) figurant dans l'article I du [programme CAT NMS](#) prévoit ce qui suit : [traduction] « un membre du secteur qui connaît le LEI d'un client doit fournir celui-ci en plus de tout renseignement suffisamment détaillé pour permettre d'identifier le client ».



donc les bourses de valeurs et la FINRA à produire un rapport sur la faisabilité de rendre obligatoire l'utilisation des LEI pour les membres du secteur et les clients²⁵.

Outre le code de client, le programme CAT NMS oblige les courtiers à transmettre des renseignements sur les comptes des clients au référentiel central au moment de la réception ou de la création d'un ordre²⁶. Ces renseignements doivent comprendre le numéro de compte, le type de compte, le type de client, la date d'ouverture du compte (ou, dans certains cas, la date d'effet du compte) et, s'il y a lieu, l'identifiant de négociateur important (*Large Trader Identifier* ou LTID)²⁷. Afin de protéger la confidentialité des renseignements sur les clients, la règle 613(e)(4) de la SEC exige que l'agent de traitement de l'information relative au programme (*plan processor*) mette en œuvre des politiques et des procédures permettant d'assurer la sécurité et la confidentialité de tous les renseignements transmis au référentiel central²⁸. Les administrateurs du programme (*plan sponsors*) doivent protéger les renseignements du client, ce qui peut les obliger à chiffrer ces données²⁹.

Le programme CAT NMS exige que les renseignements soient présentés le jour suivant les opérations³⁰. Les renseignements exigés en vertu du programme CAT NMS doivent être présentés comme suit :

- Phase un – Les OAR transmettent les données au référentiel central dans l'année suivant la mise en œuvre du programme;
- Phase deux – Les membres des OAR (à l'exception des membres de petite taille) transmettent les données dans les deux ans suivant la mise en œuvre du programme;
- Phase trois – Les membres des OAR de petite taille transmettent les données dans les trois ans suivant l'approbation du programme³¹.

²⁵ Kara M. Stein, commissaire de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, [Statement on the Joint Industry Plan on the Consolidated Audit Trail](#) (en anglais seulement), 15 novembre 2016.

²⁶ Règle 613(c)(7)(viii)(B) de la SEC.

²⁷ Le LTID est un identifiant émis par la SEC qui sert à identifier les négociateurs importants en vertu de la [règle 13h-1](#) de la *Securities Exchange Act of 1934*. Un « négociateur important » (*large trader*) est défini comme suit : [traduction] « une personne dont les opérations sur titres NMS sont supérieures ou égales à deux millions d'actions ou 20 millions de dollars un jour civil donné, ou 20 millions d'actions ou 200 millions de dollars un mois civil donné ».

²⁸ [Règle 613 de la SEC](#), p. 137.

²⁹ Voir ci-dessus.

³⁰ Se reporter aux alinéas 6.3(b) et 6.4(b) du [programme CAT NMS](#).

³¹ Se reporter au [calendrier de mise en œuvre de la règle 613](#) (en anglais seulement).



2.6 Avantages de l'utilisation des identifiants des clients

2.6.1 Avantages pour l'OCRCVM

À l'heure actuelle, nous ne recevons pas de renseignements sur l'identité du client pour chaque ordre et chaque transaction exécutés sur un marché ou déclarés en vertu de la Règle 2800C. Le Projet de modification permettrait à l'OCRCVM de s'acquitter beaucoup plus facilement de sa mission de protection de l'intérêt public. En particulier, l'obligation d'utiliser les identifiants des clients améliorerait sa capacité d'exercer un éventail de fonctions de réglementation, notamment :

- d'exercer une surveillance et de mener des enquêtes plus efficaces;
- d'analyser les données de façon plus précise et en temps plus opportun.

L'analyse des transactions suppose en premier lieu d'établir l'identité des clients et de la relier à chaque ordre et chaque transaction sur un marché, ce qui peut prendre du temps et être inefficace. À l'heure actuelle, nous rassemblons des données provenant de différentes sources (fiches d'ordres, brouillards, déclarations de transactions, rapports d'affectation des titres provenant de comptes de négociation en bloc, etc.) afin de relier l'identité des clients à chaque activité survenue sur le marché. Selon la durée de la période d'examen, la liquidité du titre et le nombre de clients faisant l'objet de l'examen, nous devons parfois envoyer plusieurs demandes de renseignements aux courtiers membres afin de vérifier les ordres clients. Cela retarde les rapprochements servant à rendre ces renseignements exploitables.

À notre avis, le Projet de modification permettrait à l'OCRCVM de relier plus efficacement l'identité des clients à l'activité du marché et réduirait le nombre et la taille des demandes de renseignements que nous envoyons aux courtiers membres.

L'utilisation des LEI pourrait également améliorer la surveillance de l'ensemble des catégories d'actifs aux fins de la négociation des titres de capitaux propres cotés en bourse et des titres à revenu fixe négociés hors cote. La base de données de référence sur les LEI contient les données de « niveau 1 » et pourrait bientôt intégrer les données de référence de « niveau 2 »³². Les données de référence de « niveau 1 » comprennent les renseignements figurant sur les cartes professionnelles comme la dénomination sociale et l'adresse de l'entité³³. Les données de référence de « niveau 2 »

³² Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques, [Collecting data on direct and ultimate parents of legal entities in the Global LEI System – Phase 1](#) (en anglais seulement), 10 mars 2016.

³³ Le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques indique que les données de référence actuellement associées à chaque entité dans la base de données comprennent :

- le nom officiel de l'entité juridique;
- l'adresse du siège social de l'entité juridique;
- le territoire de constitution;



comprendraient les renseignements concernant la hiérarchie de l'entité et ses liens avec d'autres sociétés. L'accès aux données de « niveau 2 » nous donnerait une idée plus précise des relations de l'entité au sein de sa structure d'entreprise et nous permettrait de la relier plus rapidement à sa société mère, à ses filiales ou aux membres de son groupe directs et ultimes. Cette transparence accrue améliorerait la capacité de l'OCRCVM de faire le suivi nécessaire pour prévenir les abus commis sur les marchés.

L'obligation d'utiliser les identifiants des clients contribuerait à assurer l'exactitude et l'uniformité des renseignements sur les ordres d'un marché à un autre ainsi que de la présentation des opérations sur titres de créance. Une des limites actuellement associées aux données d'ordre réglementaire est que plusieurs identifiants peuvent être utilisés pour un même client. Par exemple, plusieurs identifiants de négociateur peuvent exister pour un même client disposant de l'accès électronique direct ou ayant conclu un accord d'acheminement, soit chez le même courtier membre, soit chez plusieurs courtiers membres. L'utilisation des LEI permettrait à l'OCRCVM de regrouper les renseignements provenant de tous les comptes détenus par le même client sur différentes plateformes et chez différents courtiers membres aux fins de surveillance et de réglementation.

2.6.2 Avantages pour les autres autorités de réglementation

Les ACVM et la Banque du Canada appuient également le Projet de modification car celui-ci :

- les aiderait à s'acquitter de leur mission de protection de l'intérêt public;
- cadrerait avec les changements proposés ailleurs dans le monde, par exemple les recommandations du Conseil de stabilité financière que les dirigeants du G20 ont avalisées en 2012³⁴.

-
- la date de la première affectation du LEI;
 - la date de la dernière mise à jour du LEI;
 - la date d'expiration, le cas échéant;
 - si le LEI de l'entité a une date d'expiration, la raison pour laquelle l'expiration doit être consignée et, le cas échéant, le LEI de l'entité qui a acquis l'entité dont le LEI a expiré;
 - le registre officiel des entreprises dans lequel la fondation de l'entité juridique doit être consignée au moment de sa constitution, le cas échéant;
 - la référence dans le registre officiel des entreprises à l'entité inscrite, le cas échéant.
- Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques, [Progress Report by the Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee. The Global LEI System and regulatory uses of the LEI](#) (en anglais seulement), 5 novembre 2015.

³⁴ Se reporter au point 44 de la [déclaration des chefs d'État et de gouvernement du G20](#) au sommet de 2012 à Los Cabos :

« Nous approuvons les recommandations du CSF concernant le cadre d'élaboration d'un système d'identifiant international pour les entités juridiques (legal entity identifier - LEI), qui identifie les contreparties aux transactions financières, avec un cadre de gouvernance mondial représentant l'intérêt public. Le système LEI sera lancé d'ici mars 2013 et nous demandons au CSF de rendre compte des progrès accomplis lors de la réunion des ministres des finances et



2.6.3 Avantages pour les courtiers membres

L'utilisation des LEI pourrait aider les courtiers membres à gérer leur risque interne en permettant le regroupement des données concernant les contreparties pour l'ensemble des catégories d'actifs. Les LEI pourraient aussi réduire les délais et les coûts nécessaires pour regrouper et vérifier ces données car, à l'heure actuelle, une entité unique peut être désignée par différents noms et codes selon le secteur d'activité, le groupe d'actifs ou la plateforme. L'utilisation des LEI pour regrouper les comptes d'une même entité pourrait offrir une vision plus holistique des placements des clients dans différents comptes ou sur différentes plateformes. Elle pourrait aussi faciliter l'exercice de la diligence voulue à l'endroit du client, en particulier la vérification des antécédents à l'étape de l'intégration du client.

Nous prévoyons également que des données plus détaillées au sujet du client réduiraient la taille et la fréquence des demandes des autorités de réglementation et pourraient aider les courtiers membres à traiter plus efficacement les demandes de renseignements qu'ils reçoivent.

Enfin, l'utilisation des LEI et celle des identifiants des clients disposant de l'accès électronique direct ou ayant conclu un accord d'acheminement élimineraient la nécessité :

- d'obtenir des identifiants uniques pour chaque client disposant de l'accès électronique direct ou ayant conclu un accord d'acheminement;
- de déclarer l'ajout ou la suppression de ces identifiants à l'OCRCVM.

2.7 Confidentialité des renseignements sur les clients

L'OCRCVM est d'avis que les identifiants des clients devraient être protégés par des clés chiffrées, de façon que les renseignements sur les clients demeurent confidentiels et ne puissent être vus que par l'OCRCVM. Les fichiers d'opérations contenant les identifiants des clients qui négocient des titres de créance continueraient d'être transmis par le protocole SFTP (*Secure File Transfer Protocol*), puisque les renseignements sont directement transmis à l'OCRCVM au moyen du système de déclaration de chaque courtier membre sans passer par un marché.

3. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Le Projet de modification cadre avec d'autres initiatives mondiales relatives à la transparence de l'identité des clients dans la négociation des titres. L'OCRCVM reconnaît que les courtiers, marchés et investisseurs devront faire des efforts importants pour se conformer au Projet de modification. La publication du Projet de modification vise

des gouverneurs de banque centrale en novembre 2012. Nous encourageons l'adoption internationale de ce système pour aider les autorités et les acteurs du marché à identifier et à gérer les risques financiers. »

Avis de l'OCRCVM 17-0109 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Dispositions proposées concernant les identifiants des clients



à recueillir des commentaires sur la meilleure façon d'augmenter l'utilisation des identifiants des clients pour améliorer les capacités de gestion du risque, de surveillance et d'enquête des autorités de réglementation.

Nous tiendrons compte des effets du Projet de modification pour déterminer la période de mise en œuvre appropriée. Selon le personnel de l'OCRCVM, l'effort exigé par la mise en œuvre est proportionnel aux avantages, sur le plan de la réglementation, que présente l'amélioration de l'intégrité des marchés et de la protection des investisseurs grâce à de meilleures capacités de surveillance et de supervision; cependant, nous pensons qu'il est important de comprendre parfaitement les effets de la mise en œuvre du Projet de modification.

Dans le cadre du processus de consultation, nous sollicitons plus particulièrement des commentaires sur les effets et les coûts de la mise en œuvre et sur les solutions de rechange qui auraient les mêmes avantages sur le plan de la réglementation. Ces commentaires sont importants car ils nous permettront de comprendre parfaitement les effets du Projet de modification et de déterminer le calendrier et le processus de mise en œuvre.

Afin de recueillir des commentaires supplémentaires sur le Projet de modification, l'OCRCVM créera un comité de consultation chargé de mieux cerner les enjeux et de formuler des recommandations concernant l'utilisation accrue des identifiants des clients. Nous invitons toutes les parties qui souhaitent siéger au comité de consultation à communiquer avec Theodora Lam à l'adresse tlam@iifoc.ca avant le **19 juin 2017**.

Après avoir examiné les commentaires du public et du comité de consultation sur le Projet de modification et y avoir répondu, nous soumettrons un projet révisé à l'approbation de notre conseil d'administration et publierons le projet révisé sous forme de nouvel appel à commentaires avant de mettre en œuvre toute modification proposée.

3.1 Incidence sur les finances et les activités de l'OCRCVM

Le Projet de modification aura une incidence sur les fonctions de surveillance et les activités de l'OCRCVM. Plus particulièrement, l'OCRCVM devra :

- effectuer les changements nécessaires pour prendre en charge les identifiants des clients et les désignations des comptes;
- développer un processus de décryptage permettant de convertir les champs de données;
- modifier les spécifications et les paramètres des alertes pour prendre en charge les renseignements supplémentaires;
- modifier les modules d'inspection de la Conformité de la conduite de la négociation.



3.2 Effets importants sur les parties intéressées

Le Projet de modification aura une incidence sur les courtiers membres et les marchés. Ses effets pourraient varier en fonction du plan de mise en œuvre et pourraient être les suivants :

- développement de systèmes permettant de prendre en charge les identifiants des clients et les désignations des comptes dans les messages d'ordres à l'aide de clés chiffrées;
- développement de systèmes permettant de prendre en charge les identifiants uniques attribués à certains clients finaux d'une personne assimilable à un courtier étranger;
- mise au point d'une méthode de chiffrement commune;
- obtention des LEI auprès de tous les clients admissibles et obligation de s'assurer que les LEI demeurent à jour;
- développement de systèmes permettant aux marchés de prendre en charge la transmission des identifiants des clients et des désignations des comptes à l'OCRCVM.

3.3 Effets sur les investisseurs

Le Projet de modification pourrait avoir une incidence sur les investisseurs du fait que certains investisseurs admissibles devront peut-être demander un LEI pour pouvoir négocier sur un marché ou effectuer des opérations sur titres de créance. Les effets sur les investisseurs admissibles à l'obtention d'un LEI pourraient être les suivants :

- Paiement des frais. Il en coûte environ 200 \$ US pour obtenir un LEI et environ 100 \$ US par an pour le faire renouveler;
- Communication aux UOL des documents nécessaires au traitement des demandes et communication de mises à jour au besoin.

4. Questions

Nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects du Projet de modification, mais nous vous invitons plus particulièrement à vous exprimer sur les points suivants :

1. Le Projet de modification aura-t-il d'autres effets sur les courtiers membres, les marchés ou les investisseurs que nous n'avons pas mentionnés ci-dessus?
2. Quels seraient les efforts, les coûts et les délais nécessaires à la mise en œuvre du Projet de modification?
3. Devrions-nous envisager une mise en œuvre par étapes? Dans l'affirmative, comment devrions-nous procéder?



4. Selon vous, quelle autre approche possible aurait les mêmes avantages sur le plan de la réglementation, mais moins d'effets sur les parties intéressées?
5. Le chiffrement des identifiants des clients permettrait-il de dissiper les préoccupations touchant la confidentialité lors des négociations sur un marché? Y a-t-il d'autres méthodes qui permettraient de mieux protéger la confidentialité des renseignements sur les clients?
6. Le chiffrement des désignations des comptes devrait-il être également requis lorsqu'un ordre est envoyé par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou par l'intermédiaire d'une plateforme de services d'exécution d'ordres sans conseils? Suffirait-il de traiter ces renseignements comme des données confidentielles? S'ils sont traités comme des données confidentielles, ces renseignements ne seront pas rendus publics, mais seront visibles pour les marchés.
7. Quels champs FIX seraient les plus commodes à utiliser, du point de vue de la mise en œuvre pour les courtiers membres et les marchés, pour :
 - a. l'identifiant du client;
 - b. l'identifiant unique (sous-champ) attribué à certains clients finaux d'une personne assimilable à un courtier étranger;
 - c. les désignations des ordres envoyés par accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou par l'intermédiaire d'une plateforme de services d'exécution d'ordres sans conseils?

Par exemple, les champs FIX dans lesquels on pourrait envisager de saisir les renseignements ci-dessus pourraient être les suivants :

- Tag 553 (Username or UserID);
- Tag 452 (PartyRole);
- Tag 448 (PartyID).

Quels autres champs FIX devrions-nous envisager d'utiliser?

8. L'objectif du projet est d'obliger tous les courtiers membres, y compris ceux qui ne sont pas participants, à s'assurer que tous les clients disposent d'un identifiant approprié et que les courtiers non participants transmettent les bons identifiants à leurs courtiers exécutants. Cette attente est-elle clairement définie dans le projet? Sinon, quelles modifications supplémentaires faudrait-il?



5. Processus d'établissement des politiques

5.1 Objectif réglementaire

Le Projet de modification :

- permettrait d'établir et de maintenir les règles nécessaires ou appropriées à la gouvernance et à la réglementation de tous les aspects des fonctions et des responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autorégulation;
- contribuerait à la détection et à l'examen des actes et pratiques potentiellement frauduleux et manipulateurs;
- assurerait la protection des investisseurs.

5.2 Processus de réglementation

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **conseil**) a approuvé la publication du Projet de modification dans le cadre d'un appel à commentaires.

Le Comité consultatif sur les règles du marché (**CCRM**) a examiné, sur le plan des principes, les questions soumises par le personnel de l'OCRCVM. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, ainsi que de représentants des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents et du milieu juridique et de la conformité³⁵.

Après avoir examiné les commentaires sur le Projet de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des ACVM, nous soumettrons le Projet de modification une nouvelle fois à l'approbation du conseil dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires.

6. Annexes

Annexe A – Libellé du Projet de modification des RUIIM et des Règles des courtiers membres

Annexe B – Version soulignée du Projet de modification des RUIIM et des Règles des courtiers membres

³⁵ L'examen du CCRM ne devrait pas être interprété comme l'approbation ou l'aval du Projet de modification. Les membres du CCRM sont censés donner leur point de vue personnel sur des sujets qui pourraient ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.



Annexe A – Projet de modification des RUIM et des Règles des courtiers membres

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées comme suit :

1. Par souci d'uniformisation avec les Règlements des ACVM et la Règle 2800C des courtiers membres, le mot « identificateur » et sa forme plurielle sont remplacés par le mot « identifiant » et sa forme plurielle.
2. Les modifications suivantes sont apportées au paragraphe 1.1 :
 - a. la définition « Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques » suivante est ajoutée :
 « **Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques** Le groupe de travail international établi par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Vingt et le Conseil de stabilité financière en vertu de la Charte du Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques en date du 5 novembre 2012. »,
 - b. la définition « identifiant pour entités juridiques » suivante est ajoutée :
 « **identifiant pour entités juridiques** ou **LEI** Code d'identification unique attribué à une contrepartie conformément aux normes fixées par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques. »,
 - c. la définition « Système d'identifiant international pour les entités juridiques » suivante est ajoutée :
 « **Système d'identifiant international pour les entités juridiques** Le système d'identifiant unique des parties aux opérations financières établi par le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques. ».
3. Le sous-paragraphe 6.2(1)a) est modifié de la manière suivante :
 - a. le sous-alinéa (iv) est remplacé par le texte suivant :
 « (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables, »,
 - b. le sous-alinéa (v) est remplacé par le texte suivant :



« (v) du client d'une personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre est saisi aux termes d'un accord d'acheminement, s'il s'agit d'un ordre automatique que le client produit d'une manière prédéterminée, selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables; »,

c. le sous-alinéa (vi) est abrogé.

4. Le sous-paragraphe 6.2(1)b) est modifié de la manière suivante :

a. le numéro du sous-alinéa (xvi) est remplacé par le numéro « (xix) »,

b. les sous-alinéas suivants sont insérés après le sous-alinéa (xv) :

« (xvi) est pour le compte d'un client dans le cas d'un ordre transmis au moyen d'un accès électronique direct,

(xvii) est pour le compte d'un client dans le cas d'un ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement,

(xviii) est pour le compte d'un client utilisant le service d'exécution d'ordres sans conseils d'un courtier membre au sens de la Règle 3200 des courtiers membres, ».

Les Règles des courtiers membres sont modifiées comme suit :

1. Par souci d'uniformisation avec les Règlements des ACVM et la Règle 2800C des courtiers membres, le mot « identificateur » mentionné dans la Règle 3200 est remplacé par le mot « identifiant ».

2. Les modifications suivantes sont apportées à l'article 5 de la Partie A de la Règle 3200 :

a. le mot « certains » est supprimé du titre de l'article 5,

b. le paragraphe (a) est remplacé par le texte suivant :

« (a) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre client devant être saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation comporte l'identifiant du client selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables. »,

c. le paragraphe (b) est abrogé,



d. le paragraphe (c) est abrogé.

3. Les modifications suivantes sont apportées à l'article 6 de la Partie B de la Règle 3200 :

- a. le mot « certains » est supprimé du titre de l'article 6,
- b. le paragraphe (a) est remplacé par le texte suivant :
« (a) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre devant être saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation comporte l'identifiant attribué au client selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables. »,
- c. le paragraphe (b) est abrogé,
- d. le paragraphe (c) est abrogé.

4. Les modifications suivantes sont apportées à l'article 1 de la Règle 2800C :

- a. Le texte suivant figurant à la fin du paragraphe 1.4 est supprimé :
« Si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible lorsque la contrepartie déclarante doit remplir son obligation de déclaration prévue à la présente Règle, elle doit utiliser l'identifiant de remplacement pour entités juridiques indiqué par la Société. ».

5. Les modifications suivantes sont apportées à l'alinéa (c) du paragraphe 2.4 de la Règle 2800C :

Les lignes 14 et 15 sont remplacées par le texte suivant :

N°	Données	Description
14.	LEI CLIENT	Le LEI attribué au client admissible à l'obtention d'un LEI.
15.	IDENTIFIANT DE COMPTE CLIENT	Numéro de compte du client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible.



Annexe B – Texte des RUIM et des Règles des courtiers membres reproduisant le Projet de modification des RUIM et des Règles des courtiers membres concernant les identifiants des clients

<p>1.1 Définitions</p> <p>...</p> <p><u>Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques</u> Le groupe de travail international établi par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Vingt et le Conseil de stabilité financière en vertu de la Charte du Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques en date du 5 novembre 2012.</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p>...</p> <p><u>Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques</u> Le groupe de travail international établi par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Vingt et le Conseil de stabilité financière en vertu de la Charte du Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques en date du 5 novembre 2012.</p>
<p><u>identifiant pour entités juridiques</u> ou <u>LEI</u> Code d'identification unique attribué à une contrepartie conformément aux normes fixées par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques.</p>	<p><u>identifiant pour entités juridiques</u> ou <u>LEI</u> Code d'identification unique attribué à une contrepartie conformément aux normes fixées par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques</p>
<p><u>Système d'identifiant international pour les entités juridiques</u> Le système d'identifiant unique des parties aux opérations financières établi par le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques.</p>	<p><u>Système d'identifiant international pour les entités juridiques</u> Le système d'identifiant unique des parties aux opérations financières établi par le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques.</p>



<p>6.2 Désignations et identificateursidentifiants</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>a) l'identificateurl'identifiant :</p> <p>(i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15 des RUIM,</p> <p>(ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15 des RUIM,</p> <p>(iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney,</p> <p>(iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, lorsque l'ordre provient d'un courtier membre qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils et que l'ordre doit être assorti de l'identificateur du client prévu à la Règle 3200 des courtiers membres,</p> <p>(v) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct,</p> <p>(vi) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement;</p> <p>(iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables,</p> <p>(v) du client d'une personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre est saisi aux termes d'un accord d'acheminement, s'il s'agit d'un ordre automatique que le client produit d'une manière prédéterminée, selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables;</p>	<p>6.2 Désignations et identifiants</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>a) l'identifiant :</p> <p>(i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15 des RUIM,</p> <p>(ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15 des RUIM,</p> <p>(iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney,</p> <p>(iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables,</p> <p>(v) du client d'une personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre est saisi aux termes d'un accord d'acheminement, s'il s'agit d'un ordre automatique que le client produit d'une manière prédéterminée, selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables;</p>
<p>b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>(xv) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xvi) est pour le compte d'un client dans le cas d'un ordre transmis au moyen d'un accès électronique direct,</p> <p>(xvii) est pour le compte d'un client dans le cas d'un ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement,</p> <p>(xviii) est pour le compte d'un client utilisant le service d'exécution d'ordres sans conseils d'un courtier membre au sens de la Règle 3200 des</p>	<p>b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>(xv) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xvi) est pour le compte d'un client dans le cas d'un ordre transmis au moyen d'un accès électronique direct,</p> <p>(xvii) est pour le compte d'un client dans le cas d'un ordre transmis au moyen d'un accord d'acheminement,</p> <p>(xviii) est pour le compte d'un client utilisant le service d'exécution d'ordres sans conseils d'un courtier membre au sens de la Règle 3200 des</p>



<p><u>courtiers membres,</u> <u>(xvi)-(xix)</u> est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion.</p>	<p>courtiers membres, (xix) est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion.</p>
--	--

**RÈGLE 3200**
**OBLIGATIONS MINIMALES DES COURTIER
MEMBRES SOUHAITANT OBTENIR L'APPROBATION
EN VERTU DE L'ALINÉA 1(t) DE LA RÈGLE 1300
POUR OFFRIR LE SERVICE D'EXÉCUTION
D'ORDRES SANS CONSEILS**

A. Obligations minimales des courtiers membres offrant un service d'exécution d'ordres sans conseils, soit comme seule activité du courtier membre, soit par l'intermédiaire d'une unité d'exploitation distincte

...

4. Surveillance

...

5. Identification de ~~certain~~s clients

~~(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client qui négocie sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation :~~

~~i) dont l'activité de négociation sur des marchés à l'égard desquels la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour au cours d'un mois civil;~~

~~ii) qui est une personne morale inscrite en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, ou~~

~~iii) qui est une personne morale exerçant dans un territoire étranger une activité en valeurs mobilières qui est analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller;~~

~~(b) Le courtier membre doit fournir à la Société chaque identificateur attribué conformément au paragraphe 5(a) de la présente section et le nom du client auquel il a été attribué;~~

~~(c) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 5(a) de la présente section comporte l'identificateur qui a été attribué à ce client;~~

~~(a) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre client devant être saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation comporte l'identifiant du client selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables.~~

6. Systèmes, registres et dossiers

...

RÈGLE 3200
**OBLIGATIONS MINIMALES DES COURTIER
MEMBRES SOUHAITANT OBTENIR L'APPROBATION
EN VERTU DE L'ALINÉA 1(t) DE LA RÈGLE 1300
POUR OFFRIR LE SERVICE D'EXÉCUTION
D'ORDRES SANS CONSEILS**

A. Obligations minimales des courtiers membres offrant un service d'exécution d'ordres sans conseils, soit comme seule activité du courtier membre, soit par l'intermédiaire d'une unité d'exploitation distincte

...

4. Surveillance

...

5. Identification de clients

(a) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre client devant être saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation comporte l'identifiant du client selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables.

6. Systèmes, registres et dossiers

...



B. Obligations minimales des courtiers membres offrant à la fois un service d'exécution d'ordres avec conseils et un service d'exécution d'ordres sans conseils

...

5. Surveillance...

6. Identification de certains clients

(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client auquel il offre le service d'exécution d'ordres sans conseils et qui négocie sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation :

i) dont l'activité de négociation sur les marchés à l'égard desquels la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour au cours d'un mois civil;

ii) qui est une personne morale inscrite en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, ou
iii) qui est une personne morale exerçant dans un territoire étranger une activité en valeurs mobilières qui est analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller;

(b) Le courtier membre doit fournir à la Société chaque identificateur attribué conformément au paragraphe 6(a) de la présente section et le nom du client auquel il a été attribué;

(c) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 6(a) de la présente section comporte l'identificateur qui a été attribué à ce client;

(a) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre devant être saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation comporte l'identifiant attribué au client selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables.

7. Systèmes, registres et dossiers

...

B. Obligations minimales des courtiers membres offrant à la fois un service d'exécution d'ordres avec conseils et un service d'exécution d'ordres sans conseils

...

5. Surveillance...

6. Identification de clients

(a) Le courtier membre doit veiller à ce que chaque ordre devant être saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation comporte l'identifiant attribué au client selon la forme et de la façon que l'autorité de contrôle du marché juge acceptables.

7. Systèmes, registres et dossiers

...



<p>RÈGLE 2800C DÉCLARATION D'OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE</p> <p>...</p> <p>1. Définitions Dans la présente Règle, on entend par :</p> <p>...</p> <p>1.4 « identifiant pour entités juridiques » ou « LEI » (pour <i>Legal Entity Identifier</i>) : code d'identification unique attribué à une contrepartie conformément aux normes fixées par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques. Si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible lorsque la contrepartie déclarante doit remplir son obligation de déclaration prévue à la présente Règle, elle doit utiliser l'identifiant de remplacement pour entités juridiques indiqué par la Société.</p>	<p>RÈGLE 2800C DÉCLARATION D'OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE</p> <p>...</p> <p>1. Définitions Dans la présente Règle, on entend par :</p> <p>...</p> <p>1.4 « identifiant pour entités juridiques » ou « LEI » (pour <i>Legal Entity Identifier</i>) : code d'identification unique attribué à une contrepartie conformément aux normes fixées par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques.</p>																								
<p>2.4 Information requise sur les déclarations d'opérations</p> <p>...</p> <p>c) La déclaration d'opération contient les éléments de données suivants qui s'appliquent, selon le cas, à une opération sur obligations ou à une opération de pension sur titres :</p> <table border="1" data-bbox="277 1073 786 1669"> <thead> <tr> <th>N°</th> <th>Données</th> <th>Description</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>13.</td> <td>TYPE DE COMPTE CLIENT</td> <td>Indique si le client est un client de détail ou un client institutionnel. Ce champ doit être rempli si le type de contrepartie est « Client »</td> </tr> <tr> <td>14.</td> <td>LEI CLIENT</td> <td>Le LEI attribué au client institutionnel, le cas échéant. Champ facultatif Le LEI attribué au client admissible à l'obtention d'un LEI.</td> </tr> <tr> <td>15.</td> <td>IDENTIFIANT DE COMPTE CLIENT</td> <td>Identifiant attribué par un courtier membre déclarant pour identifier le client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible. Champ facultatif Numéro de compte du client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible.</td> </tr> </tbody> </table>	N°	Données	Description	13.	TYPE DE COMPTE CLIENT	Indique si le client est un client de détail ou un client institutionnel. Ce champ doit être rempli si le type de contrepartie est « Client »	14.	LEI CLIENT	Le LEI attribué au client institutionnel, le cas échéant. Champ facultatif Le LEI attribué au client admissible à l'obtention d'un LEI.	15.	IDENTIFIANT DE COMPTE CLIENT	Identifiant attribué par un courtier membre déclarant pour identifier le client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible. Champ facultatif Numéro de compte du client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible.	<p>2.4 Information requise sur les déclarations d'opérations</p> <p>...</p> <p>(c) La déclaration d'opération contient les éléments de données suivants qui s'appliquent, selon le cas, à une opération sur obligations ou à une opération de pension sur titres :</p> <table border="1" data-bbox="829 1073 1321 1446"> <thead> <tr> <th>N°</th> <th>Données</th> <th>Description</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>13.</td> <td>TYPE DE COMPTE CLIENT</td> <td>Indique si le client est un client de détail ou un client institutionnel. Ce champ doit être rempli si le type de contrepartie est « Client »</td> </tr> <tr> <td>14.</td> <td>LEI CLIENT</td> <td>Le LEI attribué au client admissible à l'obtention d'un LEI.</td> </tr> <tr> <td>15.</td> <td>IDENTIFIANT DE COMPTE CLIENT</td> <td>Numéro de compte du client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible.</td> </tr> </tbody> </table>	N°	Données	Description	13.	TYPE DE COMPTE CLIENT	Indique si le client est un client de détail ou un client institutionnel. Ce champ doit être rempli si le type de contrepartie est « Client »	14.	LEI CLIENT	Le LEI attribué au client admissible à l'obtention d'un LEI.	15.	IDENTIFIANT DE COMPTE CLIENT	Numéro de compte du client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible.
N°	Données	Description																							
13.	TYPE DE COMPTE CLIENT	Indique si le client est un client de détail ou un client institutionnel. Ce champ doit être rempli si le type de contrepartie est « Client »																							
14.	LEI CLIENT	Le LEI attribué au client institutionnel, le cas échéant. Champ facultatif Le LEI attribué au client admissible à l'obtention d'un LEI.																							
15.	IDENTIFIANT DE COMPTE CLIENT	Identifiant attribué par un courtier membre déclarant pour identifier le client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible. Champ facultatif Numéro de compte du client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible.																							
N°	Données	Description																							
13.	TYPE DE COMPTE CLIENT	Indique si le client est un client de détail ou un client institutionnel. Ce champ doit être rempli si le type de contrepartie est « Client »																							
14.	LEI CLIENT	Le LEI attribué au client admissible à l'obtention d'un LEI.																							
15.	IDENTIFIANT DE COMPTE CLIENT	Numéro de compte du client, dans le cas où la contrepartie est le « Client » et qu'aucun LEI de client n'est disponible.																							



<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 066-17

Le 15 mai 2017

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATIONS DES PROCÉDURES APPLICABLES À L'EXÉCUTION DE
STRATÉGIES IMPLIQUANT DES OPTIONS DE LA BOURSE AFIN DE RENDRE
OBLIGATOIRE L'UTILISATION DE LA FONCTIONNALITÉ DE
« STRATÉGIES DÉFINIES PAR L'UTILISATEUR » POUR LES PARTICIPANTS
AGRÉÉS**

**MODIFICATIONS DES PROCÉDURES APPLICABLES À L'EXÉCUTION DE
STRATÉGIES IMPLIQUANT DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR
CONTRATS À TERME DE LA BOURSE**

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options* de la Bourse afin de rendre obligatoire l'utilisation de la fonctionnalité de « stratégies définies par l'utilisateur » pour les participants agréés. Des modifications ont également été faites aux *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des contrats à terme et des options sur contrats à terme* de la Bourse.

La Bourse envisage de mettre ces modifications en vigueur le 1^{er} août 2017, avant l'ouverture des marchés.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis soit le 15 juin 2017. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Martin Jannelle
Conseiller juridique
Service des Affaires juridiques
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
800, square Victoria, C.P. 61
Montréal (Québec) H4Z 1A9
[Courriel : legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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 Web : www.m-x.ca

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
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

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet.

Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Processus de modifications réglementaires

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (« **OAR** ») par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques l'approbation des règles, des politiques et des procédures, lesquelles sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).



**MODIFICATION DES PROCÉDURES APPLICABLES À L'EXÉCUTION DE STRATÉGIES IMPLIQUANT
DES OPTIONS AFIN DE RENDRE OBLIGATOIRE L'UTILISATION DE LA FONCTIONNALITÉ DE
« STRATÉGIES DÉFINIES PAR L'UTILISATEUR » POUR LES PARTICIPANTS AGRÉÉS**

TABLE DES MATIÈRES

I.	RÉSUMÉ.....	2
II.	ANALYSE.....	2
	a. Contexte.....	2
	b. Description et analyse des incidences sur le marché.....	4
	c. Analyse comparative.....	7
	d. Modifications proposées.....	8
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION.....	9
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	9
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	9
VI.	INTÉRÊT PUBLIC.....	9
VII.	EFFICACITÉ.....	9
VIII.	PROCESSUS.....	9
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE.....	10

I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier les *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options* (les « procédures »), afin de rendre obligatoire l'utilisation de la fonctionnalité de stratégies définies par l'utilisateur (la « fonctionnalité SDU ») pour l'exécution de stratégies sur options. Les objectifs consistent à réduire les risques opérationnels et financiers associés à l'actuel traitement manuel de ces opérations par le Service des opérations de marché (« SOM ») à la demande des pupitres de négociation, un traitement qui comporte plusieurs étapes, et à favoriser l'efficacité et la transparence des opérations de négociation par l'uniformisation des processus que doivent suivre les participants. Le projet de la Bourse destiné à rendre obligatoire l'utilisation de la fonctionnalité SDU pour l'exécution des stratégies sur options vise à rendre les pupitres de négociation autonomes dans leurs habitudes de négociation. Ceux-ci pourront ainsi servir leurs clients avec une efficacité accrue dans l'élaboration et l'exécution de stratégies sur options.

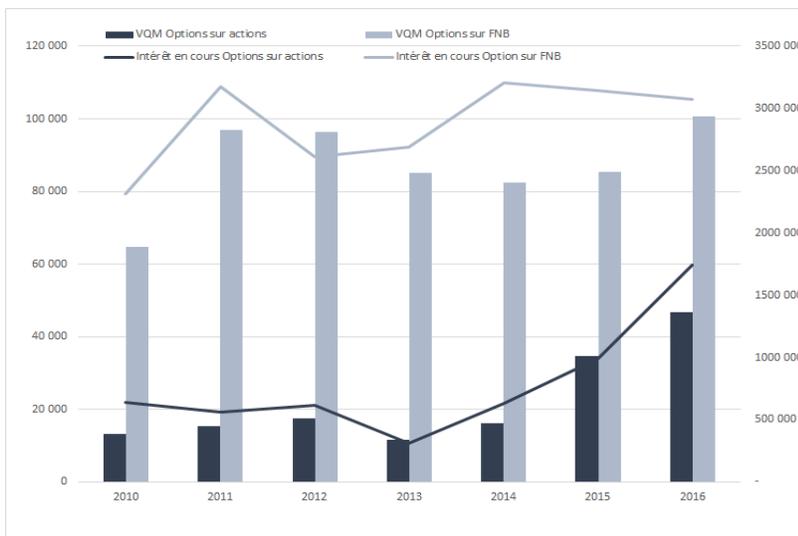
II. ANALYSE

a. Contexte

Dans le but de développer le marché des options (essentiellement le marché des options sur actions et sur fonds négociées en bourse [FNB]), la Bourse a mis en œuvre en 2011 un registre d'ordres complexes ainsi que la fonctionnalité SDU au bénéfice des participants agréés¹. La fonctionnalité SDU permet aux participants au marché d'élaborer et d'exécuter des stratégies sur options, simples ou complexes, selon un cadre normalisé. Grâce à cet outil, la Bourse est parvenue à simplifier le processus d'élaboration et d'exécution des stratégies sur options à plusieurs pattes dans l'intérêt des participants agréés. La fonctionnalité est configurée pour n'accepter que certains types de stratégies déterminés par la Bourse. Lorsqu'acceptée par le système, la nouvelle stratégie est automatiquement diffusée en temps réel à l'échelle du marché au moyen des systèmes de messagerie du service de données de marché à grande vitesse (« HSVF ») et du service de diffusion de données du registre des ordres (« OBF ») de la Bourse, comme cela se fait pour les autres instruments.

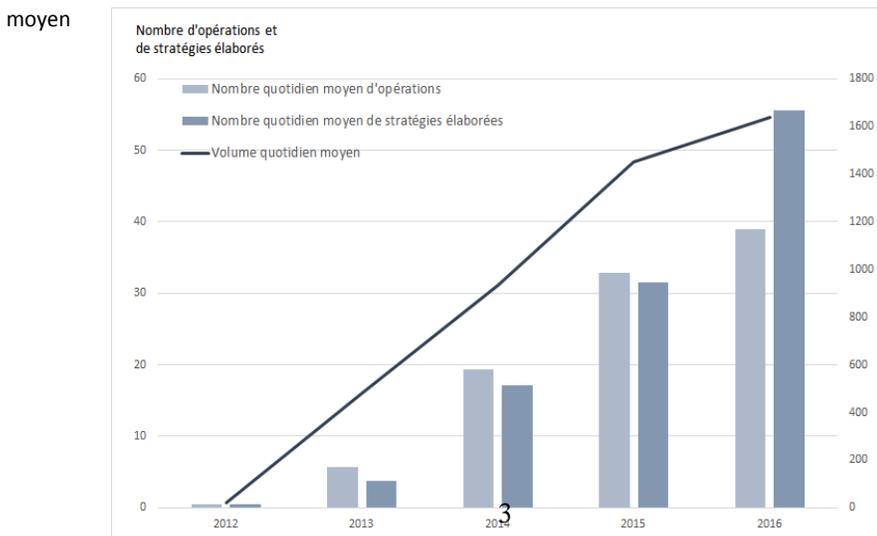
¹ Voir la circulaire 047-11 disponible sur le site Web de la Bourse : https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/047-11_fr.pdf.

Figure 1 : Croissance du volume quotidien moyen et de l'intérêt en cours des options sur actions et sur FNB à la Bourse



Au fil des ans, la fonctionnalité SDU a gagné la faveur d'une vaste partie des participants au marché, comme en témoigne la figure 2 ci-après. Depuis sa mise en œuvre, le nombre moyen de stratégies élaborées chaque jour a augmenté de façon régulière chaque année. À l'heure actuelle, ce sont quelque 56 stratégies qui sont élaborées en moyenne chaque jour.

Figure 2 : Statistiques relatives à la fonctionnalité SDU : Croissance du nombre quotidien moyen d'opérations et de stratégies élaborées et progression du volume quotidien moyen



b. Description et analyse des incidences sur le marché

Aperçu de la fonctionnalité SDU et du processus d'élaboration et d'exécution de stratégies

La fonctionnalité SDU permet aux participants au marché d'élaborer des stratégies sur options personnalisées en fonction des besoins des clients, pour autant qu'elles fassent partie des types de stratégies définis et acceptés par la Bourse et qu'elles répondent aux paramètres de risque raisonnables établis par la maison de courtage des participants.

Les SDU sont élaborées par l'envoi d'un message au système de négociation de la Bourse au moyen de « n'importe lequel des protocoles supportés par la Bourse. Le message doit contenir les paramètres de la stratégie que le participant agréé souhaite afficher. La Bourse détermine de temps à autre quels types de stratégie sont acceptés par la fonctionnalité SDU et informe le marché de ces critères d'acceptation.

La fonctionnalité SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système. Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée au marché par l'entremise du flux vendeur haute vitesse de la Bourse de la même façon que les autres instruments. En cas de refus, le participant agréé qui a fait la demande reçoit un message d'erreur². »

La liste des stratégies autorisées est publiée sur le site Web de Bourse sous la forme de circulaires³. La liste est mise à jour lorsque de nouvelles stratégies sont ajoutées à la fonctionnalité (généralement en réponse à la demande du marché).

Pour l'heure, les SDU peuvent être directement configurées et exécutées par les participants au marché, pourvu que la fonctionnalité SDU soit prise en charge par leur fournisseur indépendant de logiciels (« FIL »), auquel ils ont recours pour accéder aux produits offerts par la Bourse, ou par leurs applications maison. L'environnement de négociation actuel de la Bourse permet également à un participant au marché d'exécuter des stratégies sur options en communiquant directement avec le SOM, qui peut exécuter manuellement ce genre de stratégies pour le participant. Au fil des ans, de nombreux FIL ont adapté leurs systèmes pour prendre en charge la fonctionnalité SDU dans le but de mieux servir leurs clients (la fonctionnalité SDU est désormais offerte par les principaux FIL auxquels font appel les pupitres de négociation d'actions). Avec le temps, cette fonctionnalité s'est avérée très efficace pour exécuter les différents types de stratégies autorisés.

Néanmoins, un nombre très limité de pupitres de négociation s'en remettent toujours au SOM pour exécuter ce type d'opérations pour les raisons indiquées ci-après.

² Extrait des *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options*.

³ La circulaire la plus récente qui dresse la liste des types de SDU autorisés est disponible sur le site Web de la Bourse à l'adresse http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/069-15_fr.pdf.

1) Les procédures réglementaires de la Bourse permettent aux participants d'obtenir son assistance lors de l'exécution des SDU, ce qui accélère et simplifie le processus pour eux.

2) En cas d'erreurs opérationnelles, les participants ne sont pas tenus responsables lorsque la stratégie est exécutée par le SOM. Au contraire, la Bourse assume elle-même les risques liés à la réputation et les risques financiers qu'impliquent les erreurs d'exécution.

Les superviseurs de marché du SOM évaluent à environ 25 le nombre moyen de SDU exécutées manuellement chaque mois (soit un volume approximatif de 1 000 contrats). Le temps moyen nécessaire au traitement est d'environ 30 minutes, si aucune interruption ou aucun problème ne survient. Tout au long du processus, on compte un grand nombre de saisies manuelles dans le système de négociation SOLA, de courriels échangés avec les participants et de renseignements publiés sur le site Web de la Bourse. En règle générale, la saisie manuelle d'une SDU exige d'accomplir les tâches suivantes :

- répondre à l'appel du client et comprendre la stratégie voulue;
- prendre en note le détail de la stratégie (quantité, ratios, structure, prix des pattes, etc.);
- saisir les données relatives aux pattes de la stratégie présentée par le participant pour s'assurer que celle-ci peut être négociée;
- évaluer la validité du débit ou du crédit demandé;
- rappeler le client si un rajustement à la stratégie s'impose;
- communiquer avec les mainteneurs de marché qui cotent les pattes de la stratégie afin de leur présenter la stratégie et de savoir s'ils souhaitent y prendre part à titre de contrepartistes;
- confirmer au participant initial le résultat de l'opération (exécution, prix, quantités).

La Bourse tient également à souligner que l'exécution manuelle des stratégies sur options a permis en quelque sorte aux participants agréés de se dégager de leur responsabilité envers leurs clients. Ceci a conduit la Bourse à assumer la responsabilité de s'assurer que les stratégies sont exécutées correctement et que la structure de la stratégie sur options est autorisée. Les modifications proposées visent à renverser cette tendance et à donner aux participants agréés les moyens nécessaires pour réaliser ces tâches au nom de leurs clients.

Aperçu des incidences sur le marché

Les modifications proposées seraient rédigées de manière à exiger des participants qu'ils exécutent eux-mêmes les stratégies sur options autorisées au moyen de la fonctionnalité SDU, et ce, sans compter sur le SOM pour exécuter les stratégies en leur nom. L'assistance du SOM se limiterait à l'élaboration d'une stratégie ne correspondant à aucun type figurant déjà dans le système de la Bourse.

La Bourse ne prévoit pas que les modifications proposées auront un impact important sur les participants et ses marchés pour les raisons indiquées ci-dessous.

- Le nombre de participants agréés qui communiquent avec le SOM pour la mise en œuvre et l'exécution de leurs stratégies impliquant des options sur actions et sur FNB est limité. En outre, la plupart de ces participants agréés ont accès à la fonctionnalité SDU, mais tardent à déployer les efforts nécessaires à son adoption et à son utilisation.
- Offerte depuis le mois de mars 2011, la fonctionnalité SDU est maintenant prise en charge par la majorité des FIL, ce qui en fait une solution éprouvée et facilement accessible.
- La Bourse a indiqué aux participants susceptibles d'être touchés par les modifications proposées qu'elle avait l'intention de rendre obligatoire l'utilisation de la fonctionnalité SDU pour l'exécution des stratégies sur options. Par conséquent, il est attendu des participants qu'ils apportent les modifications nécessaires pour répondre aux besoins de leurs clients au terme de l'application des modifications proposées des procédures.

Les participants touchés peuvent s'adapter à l'usage obligatoire proposé de la fonctionnalité SDU par les moyens décrits ci-dessous.

- Adopter la fonctionnalité SDU s'ils y ont accès.
 - À cette fin, depuis 2015, la Bourse rend disponible sur son site Web un guide pour aider les participants à se familiariser avec l'outil et, si possible, à entreprendre les initiatives de développement pertinentes⁴.
- Demander aux clients d'exécuter séparément chacune des pattes de la stratégie au moyen du registre central des ordres à cours limité (cette façon de faire comporte toutefois un risque d'exécution).
- Les participants agréés qui ne souhaitent pas investir en développement peuvent transférer les ordres des stratégies à des courtiers qui ont adopté la fonctionnalité SDU.

La Bourse est d'avis que les modifications proposées seront bénéfiques au marché, puisqu'elles vont :

- normaliser et faciliter l'élaboration et l'exécution des stratégies sur options, ce qui contribuera à accroître l'efficacité et la transparence du marché;
- harmoniser les procédures relatives aux SDU avec les pratiques internationales (voir section C);
- réduire les risques opérationnels (et leur incidence) découlant de l'exécution manuelle des stratégies sur options par le SOM, ce qui accroîtra l'efficacité des processus opérationnels de l'ensemble des organisations.

⁴ Voir le guide à l'adresse https://www.m-x.ca/f_publications_fr/understanding_uds_fr.pdf.

c. Analyse comparative

Les procédures des bourses internationales ne soutiennent pas la possibilité de configurer des SDU au téléphone avec l'assistance du service des opérations de marché. Elles ne font mention que du processus de saisie électronique par l'utilisateur. Par conséquent, la Bourse souhaite normaliser les procédures relatives à l'exécution des SDU en s'alignant sur les pratiques internationales.

Tableau 1 : Analyse comparative internationale des processus de saisie s'apparentant à la fonctionnalité SDU

Bourse	Fonctionnalités électroniques s'apparentant à la fonctionnalité SDU pour l'exécution de stratégies impliquant des options sur actions ⁵	Description fournie par la bourse (en anglais seulement)
CBOE	COBWeb	« COBWeb SM - The CBOE Complex Order Book on the Web » « Now you can generate the price and size of CBOE top-of-the-book resting complex spread orders in real-time. Spread types include Combos, Diagonals, Straddles, Pseudo Straddles, Ratio Spreads, Vertical Spreads, Time Spreads, and others. COBWeb is only available during CBOE trading hours. »
Nasdaq PHLX	PHLX Complex Order	PHLX Complex Orders « The PHLX Complex Order permits the execution of multi-leg option orders and stock-tied orders. Operating on the high-speed PHLX XL trading platform, the PHLX Complex Order system enhances electronic execution possibilities for Complex Orders, providing spread price protection and the potential for price improvement. »

⁵ CBOE : <http://www.cboe.com/cob>

Nasdaq PHLX : <http://business.nasdaq.com/trade/US-Options/PHLX-Complex-Orders.html>

Eurex : http://www.eurexchange.com/blob/116002/c8cae74873c7f110edb17dc01692c5ae/data/Strategy_Wizard.pdf.

ASX : http://www.asx.com.au/documents/rules/asx_24_procedures.pdf et

http://www.asx.com.au/documents/products/ASX_Trade24_Developers_Guide_Markets_and_Functionalities_v1_0.pdf

Bourse	Fonctionnalités électroniques s'apparentant à la fonctionnalité SDU pour l'exécution de stratégies impliquant des options sur actions ⁵	Description fournie par la bourse (en anglais seulement)
Eurex	StrategyWizard	<p>« The Strategy WizardSM facilitates trading option and option volatility strategies in 45 different flavors, allowing traders to take advantage of the opportunities these strategies offer. »</p> <p>« The Strategy WizardSM enables all market participants to request and trade strategies in line with their investment and trading needs, based on predefined strategy types (such as Butterflies, Condors, Straddles and more). The Strategy Request Entry window allows a trader to define a specific strategy, based on the chosen strategy type. The specific details of the strategy are defined in the Contract fields. The strategy can then be customized by selecting the maturities and exercise prices of the contracts included in the strategy. [...] Submitting the strategy request announces the creation of the strategy to the entire market. »</p>
ASX	Custom Market	<p>« The Custom Market allows Trading Participants to create their own multi-legged contingent strategies consisting of up to 6 legs. »</p> <p>« Custom Market orders may consist of either futures or options or a combination of both. The Custom Market eliminates legging risk as the order is filled at a user-defined ratio and at a specific leg prices for all contingent legs of the order. »</p> <p>« Request the exact strategy by sending a Custom Market RFQ (CRFQ) via User Text before entering the order, regardless of whether the order has been lodged.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Enter the custom market order and ensure that the volume ratio is at the lowest common denominator. »

d. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier les sections précises des procédures qui concernent l'élaboration et l'exécution de SDU par le SOM. Par les présentes, la Bourse propose les modifications suivantes :

- Modifier les sections *Élaboration par le SOM* et *Exécution par le SOM* des *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options*.

En outre, certaines modifications proposées, mineures, visent à clarifier le libellé des procédures susmentionnées. Plus particulièrement, la Bourse a profité de l'occasion pour revoir les paragraphes B(i), B(ii) et B(iii) des *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options*, en fournissant des renseignements supplémentaires sur la façon dont le SOM procède à l'exécution des stratégies. Ces modifications proposées sont considérées comme des modifications « d'ordre administratif » qui n'ont pas pour objectif de modifier le sens de la procédure, mais qui sont nécessaires pour bien décrire les pratiques actuelles de la Bourse.

- Pour des fins d'uniformité, modifier la section *Élaboration par le SOM des Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des contrats à terme et des options sur contrats à terme*.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification a été déclenché par le désir de la Bourse de rendre obligatoire l'utilisation de la fonctionnalité SDU pour l'exécution de stratégies sur options.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse. En demandant que soient apportées ces modifications à ses procédures, la Bourse vise à promouvoir l'utilisation de la fonctionnalité SDU auprès de ses FIL et des participants au marché. En conséquence, la Bourse s'attend à ce que les participants au marché mettent en œuvre et rendent disponible la fonctionnalité SDU afin de se conformer à ces modifications. Dans cet esprit, la Bourse propose diverses façons d'aider les participants au marché à s'adapter aux modifications proposées (voir section B).

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées visent à réduire le risque opérationnel associé à l'actuel traitement manuel de ces opérations par le SOM et à favoriser l'efficacité et la transparence du marché. La Bourse est d'avis que les modifications auront également pour effet de permettre aux pupitres de négociation de servir leurs clients avec une efficacité accrue.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications proposées permettront à la Bourse de s'aligner sur les pratiques internationales en ce qui concerne la fonctionnalité SDU. L'objectif de réduction des erreurs opérationnelles profitera également à l'ensemble du marché.

VII. EFFICACITÉ

Les modifications proposées auront pour effet d'améliorer l'efficacité du marché en harmonisant les procédures de la Bourse avec les pratiques internationales, ce qui facilitera les processus opérationnels que doivent suivre les participants au marché. La normalisation des processus relatifs à l'exécution des SDU améliorera également l'efficacité opérationnelle tout au long du cycle des opérations.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le

Comité des règles et politiques de la Bourse. Elle sera également soumise à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées aux *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des options* de la Bourse.

Modifications proposées aux *Procédures applicables à l'exécution de stratégies impliquant des contrats à terme et des options sur contrats à terme* de la Bourse.



PROCÉDURES APPLICABLES À L'EXÉCUTION DE STRATÉGIES IMPLIQUANT DES OPTIONS

1. OBJECTIF

L'objectif des présentes procédures est ~~de prévoir~~ d'offrir et de faciliter la négociation de stratégies d'options sur titres pour les participants agréés. Pour les fins des présentes, les options sur titres incluent les options sur actions, les options sur indices, les options sur devises et les options sur fonds négociés en bourse. Tout participant agréé peut élaborer des stratégies définies par l'utilisateur (des « **SDU** ») par l'entremise ~~des~~ de terminaux de négociation individuels permettant la diffusion et la négociation de stratégies sur mesure. S'il lui est impossible d'utiliser de tels terminaux, le participant agréé communique avec le Service des opérations de marché (le « **SOM** ») de Bourse de Montréal ~~inc.~~ (la « **Bourse** ») au 1 866 576-8836 ou au 514 871-7877 afin d'être ~~assisté pour~~ aidé dans l'élaboration d'une SDU ou dans la présentation d'une stratégie d'options aux mainteneurs de marché désignés et, le cas échéant, ~~pour en~~ afin d'en assurer l'exécution manuelle dans le système de négociation de la Bourse.

2. DESCRIPTION

Élaboration par le participant agréé

Pour demander que soit élaborée une SDU, le participant agréé envoie un message au système de négociation de la Bourse en utilisant n'importe lequel des protocoles supportés par la Bourse. Le message doit contenir les paramètres de la stratégie que le participant agréé souhaite afficher.

La Bourse détermine de temps à autre quels types de stratégie sont acceptés par la fonctionnalité ~~permettant les~~ SDU et ~~avisera~~ informe le marché de ces critères d'acceptation.

La fonctionnalité ~~permettant les~~ SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système. Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée au marché par l'entremise du ~~flux vendeur haute~~ fil de données de marché à grande vitesse (« HSVF ») de la Bourse et du service de diffusion de données du registre des ordres de la Bourse (« OBF ») de la même façon que les autres instruments. En cas de refus, ~~un message d'erreur est retourné au~~ participant agréé qui a fait la demande reçoit un message d'erreur.

Un mécanisme est ~~alors~~ enclenché afin de limiter le nombre de stratégies élaborées par le participant agréé. Le SOM limite le nombre de demandes que chaque participant agréé peut faire par séance. La Bourse détermine ce nombre maximal selon la capacité de ses systèmes et ~~avisera en~~ informe le marché ~~de celui-ci~~. S'il épuise le nombre quotidien de demandes auxquelles il a droit, le participant agréé ne peut élaborer de ~~nouvelle stratégie~~ nouvelles stratégies ce jour-là. Inversement, il obtient un crédit si ~~l'élaboration d'une~~ une nouvelle stratégie génère au moins une opération au cours de la séance de négociation.

Élaboration par le SOM

2016.01.22 2017.00.00

Page

1

~~Si le participant agréé n'est pas en mesure~~ S'il est impossible d'élaborer des SDU ~~une stratégie au moyen de la fonctionnalité SDU parce que le système de négociation de la Bourse n'accepte pas ce type de stratégie,~~ le participant agréé peut communiquer avec le SOM et demander que soit élaborée une ~~le type de SDU. La SDU~~ Le participant agréé doit être conforme aux critères d'acceptation déterminés de temps à autre par la Bourse.

~~La fonctionnalité permettant communiquer au SOM les SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système.~~ séries d'options concernées ainsi que le ratio de quantité.

Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée au marché par l'entremise du flux vendeur haute-fil de données de marché à grande vitesse (« HSVF ») de la Bourse et du service de diffusion de données du registre des ordres de la Bourse (« OBF ») de la même façon que les autres instruments.

Dans un tel cas, l'assistance du SOM se limite à l'élaboration ~~des de la~~ SDU. Les participants agréés sont responsables de la saisie et de l'exécution des ordres.

Exécution par le SOM

~~S'il~~ Toutes les stratégies d'options doivent être exécutées au moyen de la fonctionnalité SDU de la Bourse. Nonobstant ce qui précède, s'il est impossible d'élaborer et de diffuser une stratégie au moyen de la SDU parce que la Bourse n'accepte pas ~~le~~ cette dernière ne prend pas en charge ce type de stratégie ou que le participant agréé n'est pas en mesure d'élaborer des SDU ~~parce qu'une patte de la stratégie comporte les actions sous-jacentes,~~ le participant agréé peut néanmoins ~~présenter~~ soumettre une stratégie en respectant la procédure suivante :

- A) Le participant agréé communique avec le SOM et indique la stratégie d'options voulue. Il précise les séries d'options impliquées, le ratio de quantité, le prix ainsi que la quantité totale de l'ordre. Le participant agréé doit avoir reçu l'ordre et en avoir enregistré l'heure et la date avant de communiquer avec le SOM. Si la stratégie voulue comporte une patte en actions, le participant agréé indique également le cours de référence du sous-jacent et le nombre d'actions visées par la stratégie.
- B) Le SOM communique avec les mainteneurs de marché ~~désignés pour~~ admissibles qui ont été affectés à la catégorie classe d'options visée. Un mainteneur de marché admissible est celui qui offre un marché d'acheteurs et de des cours acheteurs et vendeurs contenus dans la fourchette de non-annulation de l'instrument et impliquant un minimum de 10-contrats par côté. Le SOM applique alors la procédure suivante :
- (i) pour les stratégies impliquant comportant moins de 50-contrats par patte, le SOM communique successivement avec chaque mainteneur de marché figurant qui offre l'écart de prix le plus serré sur la liste de rotation tenue par le SOM à tour de rôle;
 - ~~(les pattes d'options incluses dans la stratégie;~~ ii) pour les stratégies impliquant comportant entre 50- et 99-contrats par patte, le SOM communique avec les mainteneurs de marché par groupes de deux, selon le rang respectif de leur rang dans la liste de rotation cotes ;
 - (iii) pour les stratégies impliquant comportant 100-contrats et plus par patte, le SOM

2016.01.22 2017.00.00

communiqué avec tous les mainteneurs de marché admissibles qui affichent des prix sur les pattes d'options incluses dans la stratégie.

Pour les stratégies ~~impliquant~~comportant plusieurs pattes, le SOM prend en considération l'option dont l'échéance est la plus éloignée pour déterminer avec quels mainteneurs de marché ~~admissibles~~participants il doit communiquer. Le SOM entre en contact avec les mainteneurs de marché admissibles afin de leur présenter la stratégie soumise par le participant agréé. Si le ou les mainteneurs de marché acceptent les prix indiqués par le SOM, l'opération est saisie puis diffusée à ~~tous~~toutes les ~~intéressés~~parties concernées (participants agréés, mainteneurs de marché et bourse, le cas échéant).

- C) Les mainteneurs de marché peuvent fournir ~~les~~des cours acheteurs, ~~les~~et des cours vendeurs ~~et les quantités correspondants~~ainsi que des quantités correspondantes :
- (i) si les mainteneurs de marché décident de participer à la stratégie, ils doivent être disposés à négocier toutes les parties inhérentes à l'opération (toutes les séries et les actions), mais ne sont pas tenus de négocier la quantité totale;
 - (ii) si un mainteneur de marché n'est pas disponible dans les 15 secondes suivant l'appel téléphonique du superviseur de marché rattaché au SOM, on ne tentera pas de communiquer avec lui de nouveau. Le mainteneur de marché doit répondre au SOM au plus tard 30 secondes environ après que celui-ci lui a fourni la description de la stratégie. Un délai de réponse supplémentaire pourra être accordé dans le cas de stratégies particulièrement complexes. Si toutes les tentatives échouent, l'ordre sera rejeté.
- D) S'il arrive que la stratégie ne puisse être exécutée, le SOM ~~informe~~peut informer le participant agréé des meilleurs cours acheteurs/vendeurs correspondants ainsi que des quantités correspondantes obtenus ~~des~~par les mainteneurs de marché. Après avoir négocié et confirmé les détails de l'opération, le SOM saisit le tout dans le système de négociation de la Bourse et diffuse l'information sur le marché. La stratégie de négociation est diffusée par l'intermédiaire du site Web de la Bourse et les cours et les volumes des pattes sont diffusés par l'entremise du flux de données de la Bourse. Si l'opération comporte une patte en actions et que la patte en options a été exécutée, le SOM soumet la partie en actions de la stratégie au marché sur lequel se négocie le titre.

Exécution d'une application sur des stratégies impliquant des options

- 1) _____
- 1) Les applications assorties d'une garantie d'exécution d'au moins 50 % ne sont pas acceptées par voie électronique. Veuillez vous référer aux *Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées*.
- 2) _____
- 2) Les applications sur les stratégies d'options sur actions non assorties d'une garantie d'exécution d'au moins 50 % sont acceptées par voie électronique. Veuillez vous référer aux *Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées*.

2016.01.22 2017.00.00

|

2016-01-22 2017.00.00

Page-4



PROCÉDURES APPLICABLES À L'EXÉCUTION DE STRATÉGIES IMPLIQUANT DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

1. OBJECTIF

L'objectif des présentes procédures est de prévoir et de faciliter la négociation de stratégies de contrats à terme et d'options sur contrats à terme du même groupe de produits, c.-à-d. des contrats ayant le même sous-jacent (des « **stratégies intragroupes** »), ainsi que de différents groupes de produits, c.-à-d. des contrats ayant des sous-jacents différents (des « **stratégies intergroupes** »). Les stratégies impliquant des contrats à terme et ~~les~~ des options sur ces contrats à terme constituent des stratégies intergroupes. Tout participant agréé peut élaborer des stratégies intragroupes ou intergroupes définies par l'utilisateur (chacune, une « **SDU** ») par l'entremise de terminaux de négociation individuels permettant la diffusion et la négociation de stratégies sur mesure. S'il lui est impossible d'utiliser de tels terminaux, le participant agréé communique avec le Service des opérations de marché (le « **SOM** ») de Bourse de Montréal ~~Inc.~~ (la « **Bourse** ») au 1 888 693-6366 ou au 514 871-7871 afin d'être ~~assisté~~ peu aidé dans l'élaboration d'une SDU.

2. DESCRIPTION

Élaboration par le participant agréé

Pour demander que soit élaborée une SDU, le participant agréé envoie un message au système de négociation de la Bourse en utilisant n'importe lequel des protocoles supportés par la Bourse. Le message doit contenir les paramètres de la stratégie que le participant agréé souhaite afficher.

La Bourse détermine de temps à autre quels types de stratégie sont acceptés par la fonctionnalité ~~permettant les~~ SDU et avisera informe le marché de ces critères d'acceptation.

La fonctionnalité ~~permettant les~~ SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système. Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée au sur le marché en temps réel par l'intermédiaire entremise du ~~flux vendeur haute vitesse~~ fil de données de marché à grande vitesse de la Bourse de la même façon que les autres instruments. En cas de refus, un message d'erreur est retourné transmis au participant agréé qui a fait la demande.

Un mécanisme est alors enclenché afin de limiter le nombre de stratégies élaborées par le participant agréé. Le SOM limite le nombre de demandes que chaque participant agréé peut faire par séance. La Bourse détermine ce nombre maximal selon la capacité de ses systèmes et ~~avisera le marché de celui-ci~~ en informe le marché. S'il épuise le nombre quotidien de demandes auxquelles il a droit, le participant agréé ne peut élaborer de nouvelles s stratégies s ce jour-là. Inversement, il obtient un crédit si ~~l'élaboration d'~~ une nouvelle stratégie génère au moins une opération au cours de la séance de négociation.



Élaboration par le SOM

~~Si le participant agréé n'est pas en mesure d'élaborer des SDU~~ Si la fonctionnalité SDU ne permet pas l'élaboration d'une stratégie précise parce que le système de négociation de la Bourse ne l'accepte pas, le participant agréé peut communiquer avec le SOM et demander que soit élaborée ~~une~~ la SDU. La SDU doit être conforme aux critères d'acceptation déterminés de temps à autre par la Bourse.

La fonctionnalité ~~permettant les~~ SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système. Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée ~~au~~ sur le marché par ~~l'entremise~~ l'intermédiaire du fil de données de marché à grande vitesse flux vendeur haute vitesse de la Bourse de la même façon que les autres instruments.

Dans un tel cas, l'assistance du SOM se limite à l'élaboration des SDU. Les participants agréés sont responsables de la saisie des ordres.



PROCÉDURES APPLICABLES À L'EXÉCUTION DE STRATÉGIES IMPLIQUANT DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

1. OBJECTIF

L'objectif des présentes procédures est de prévoir et de faciliter la négociation de stratégies de contrats à terme et d'options sur contrats à terme du même groupe de produits, c.-à-d. des contrats ayant le même sous-jacent (des « **stratégies intragroupes** »), ainsi que de différents groupes de produits, c.-à-d. des contrats ayant des sous-jacents différents (des « **stratégies intergroupes** »). Les stratégies impliquant des contrats à terme et des options sur ces contrats à terme constituent des stratégies intergroupes. Tout participant agréé peut élaborer des stratégies intragroupes ou intergroupes définies par l'utilisateur (chacune, une « **SDU** ») par l'entremise de terminaux de négociation individuels permettant la diffusion et la négociation de stratégies sur mesure. S'il lui est impossible d'utiliser de tels terminaux, le participant agréé communique avec le Service des opérations de marché (le « **SOM** ») de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») au 1 888 693-6366 ou au 514 871-7871 afin d'être aidé dans l'élaboration d'une SDU.

2. DESCRIPTION

Élaboration par le participant agréé

Pour demander que soit élaborée une SDU, le participant agréé envoie un message au système de négociation de la Bourse en utilisant n'importe lequel des protocoles supportés par la Bourse. Le message doit contenir les paramètres de la stratégie que le participant agréé souhaite afficher.

La Bourse détermine de temps à autre quels types de stratégie sont acceptés par la fonctionnalité SDU et informe le marché de ces critères d'acceptation.

La fonctionnalité SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système. Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée sur le marché en temps réel par l'intermédiaire du fil de données de marché à grande vitesse de la Bourse de la même façon que les autres instruments. En cas de refus, un message d'erreur est transmis au participant agréé qui a fait la demande.

Un mécanisme est alors enclenché afin de limiter le nombre de stratégies élaborées par le participant agréé. Le SOM limite le nombre de demandes que chaque participant agréé peut faire par séance. La Bourse détermine ce nombre maximal selon la capacité de ses systèmes et en informe le marché. S'il épuise le nombre quotidien de demandes auxquelles il a droit, le participant agréé ne peut élaborer de nouvelles stratégies ce jour-là. Inversement, il obtient un crédit si une nouvelle stratégie génère au moins une opération au cours de la séance de négociation.



Élaboration par le SOM

Si la fonctionnalité SDU ne permet pas l'élaboration d'une stratégie précise parce que le système de négociation de la Bourse ne l'accepte pas, le participant agréé peut communiquer avec le SOM et demander que soit élaborée la SDU. La SDU doit être conforme aux critères d'acceptation déterminés de temps à autre par la Bourse.

La fonctionnalité SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système. Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée sur le marché par l'intermédiaire du fil de données de marché à grande vitesse de la Bourse de la même façon que les autres instruments.

Dans un tel cas, l'assistance du SOM se limite à l'élaboration des SDU. Les participants agréés sont responsables de la saisie des ordres.



PROCÉDURES APPLICABLES À L'EXÉCUTION DE STRATÉGIES IMPLIQUANT DES OPTIONS

1. OBJECTIF

L'objectif des présentes procédures est d'offrir et de faciliter la négociation de stratégies d'options sur titres pour les participants agréés. Pour les fins des présentes, les options sur titres incluent les options sur actions, les options sur indices, les options sur devises et les options sur fonds négociés en bourse. Tout participant agréé peut élaborer des stratégies définies par l'utilisateur (des « **SDU** ») par l'entremise de terminaux de négociation individuels permettant la diffusion et la négociation de stratégies sur mesure. S'il lui est impossible d'utiliser de tels terminaux, le participant agréé communique avec le Service des opérations de marché (le « **SOM** ») de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») au 1 866 576-8836 ou au 514 871-7877 afin d'être aidé dans l'élaboration d'une SDU ou dans la présentation d'une stratégie d'options aux mainteneurs de marché désignés et, le cas échéant, afin d'en assurer l'exécution manuelle dans le système de négociation de la Bourse.

2. DESCRIPTION

Élaboration par le participant agréé

Pour demander que soit élaborée une SDU, le participant agréé envoie un message au système de négociation de la Bourse en utilisant n'importe lequel des protocoles supportés par la Bourse. Le message doit contenir les paramètres de la stratégie que le participant agréé souhaite afficher.

La Bourse détermine de temps à autre quels types de stratégie sont acceptés par la fonctionnalité SDU et informe le marché de ces critères d'acceptation.

La fonctionnalité SDU permet d'attester que la stratégie élaborée fait partie de celles qui sont acceptées par le système. Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée au marché par l'entremise du fil de données de marché à grande vitesse (« **HSVF** ») de la Bourse et du service de diffusion de données du registre des ordres de la Bourse (« **OBF** ») de la même façon que les autres instruments. En cas de refus, le participant agréé qui a fait la demande reçoit un message d'erreur.

Un mécanisme est enclenché afin de limiter le nombre de stratégies élaborées par le participant agréé. Le SOM limite le nombre de demandes que chaque participant agréé peut faire par séance. La Bourse détermine ce nombre maximal selon la capacité de ses systèmes et en informe le marché. S'il épuise le nombre quotidien de demandes auxquelles il a droit, le participant agréé ne peut élaborer de nouvelles stratégies ce jour-là. Inversement, il obtient un crédit si une nouvelle stratégie génère au moins une opération au cours de la séance de négociation.

Élaboration par le SOM

S'il est impossible d'élaborer une stratégie au moyen de la fonctionnalité SDU parce que le
xxxx.xx.xx

système de négociation de la Bourse n'accepte pas ce type de stratégie, le participant agréé peut communiquer avec le SOM et demander que soit élaborée le type de SDU. Le participant agréé doit communiquer au SOM les séries d'options concernées ainsi que le ratio de quantité.

Suivant son acceptation, la nouvelle stratégie est diffusée au marché par l'entremise du fil de données de marché à grande vitesse (« HSVF ») de la Bourse et du service de diffusion de données du registre des ordres de la Bourse (« OBF ») de la même façon que les autres instruments.

Dans un tel cas, l'assistance du SOM se limite à l'élaboration de la SDU. Les participants agréés sont responsables de la saisie et de l'exécution des ordres.

Exécution par le SOM

Toutes les stratégies d'options doivent être exécutées au moyen de la fonctionnalité SDU de la Bourse. Nonobstant ce qui précède, s'il est impossible d'élaborer et de diffuser une stratégie au moyen de la SDU parce que cette dernière ne prend pas en charge ce type de stratégie ou parce qu'une patte de la stratégie comporte les actions sous-jacentes, le participant agréé peut soumettre une stratégie en respectant la procédure suivante :

- A) Le participant agréé communique avec le SOM et indique la stratégie d'options voulue. Il précise les séries d'options impliquées, le ratio de quantité, le prix ainsi que la quantité totale de l'ordre. Le participant agréé doit avoir reçu l'ordre et en avoir enregistré l'heure et la date avant de communiquer avec le SOM. Si la stratégie voulue comporte une patte en actions, le participant agréé indique également le cours de référence du sous-jacent et le nombre d'actions visées par la stratégie.
- B) Le SOM communique avec les mainteneurs de marché admissibles qui ont été affectés à la classe d'options visée. Un mainteneur de marché admissible est celui qui offre des cours acheteurs et vendeurs contenus dans la fourchette de non-annulation de l'instrument et impliquant un minimum de 10 contrats par côté. Le SOM applique alors la procédure suivante :
 - i) pour les stratégies comportant moins de 50 contrats par patte, le SOM communique successivement avec chaque mainteneur de marché qui offre l'écart de prix le plus serré sur les pattes d'options incluses dans la stratégie; ii) pour les stratégies comportant entre 50 et 99 contrats par patte, le SOM communique avec les mainteneurs de marché par groupes de deux, selon le rang respectif de leur cotes ;
 - iii) pour les stratégies comportant 100 contrats et plus par patte, le SOM communique avec tous les mainteneurs de marché admissibles qui affichent des prix sur les pattes d'options incluses dans la stratégie.

Pour les stratégies comportant plusieurs pattes, le SOM prend en considération l'option dont l'échéance est la plus éloignée pour déterminer avec quels mainteneurs de marché participants il doit communiquer. Le SOM entre en contact avec les mainteneurs de marché admissibles afin de leur présenter la stratégie soumise par le participant agréé. Si le ou les mainteneurs de marché acceptent les prix indiqués par le SOM, l'opération est saisie puis diffusée à toutes les parties concernées (participants agréés, mainteneurs de

XXXX.XX.XX

Page2

marché et bourse, le cas échéant).

- C) Les mainteneurs de marché peuvent fournir des cours acheteurs et des cours vendeurs correspondants ainsi que des quantités correspondantes :
- i) si les mainteneurs de marché décident de participer à la stratégie, ils doivent être disposés à négocier toutes les parties inhérentes à l'opération (toutes les séries et les actions), mais ne sont pas tenus de négocier la quantité totale;
 - ii) si un mainteneur de marché n'est pas disponible dans les 15 secondes suivant l'appel téléphonique du superviseur de marché rattaché au SOM, on ne tentera pas de communiquer avec lui de nouveau. Le mainteneur de marché doit répondre au SOM au plus tard 30 secondes environ après que celui-ci lui a fourni la description de la stratégie. Un délai de réponse supplémentaire pourra être accordé dans le cas de stratégies particulièrement complexes. Si toutes les tentatives échouent, l'ordre sera rejeté.
- D) S'il arrive que la stratégie ne puisse être exécutée, le SOM peut informer le participant agréé des meilleurs cours acheteurs/vendeurs correspondants ainsi que des quantités correspondantes obtenus par les mainteneurs de marché. Après avoir négocié et confirmé les détails de l'opération, le SOM saisit le tout dans le système de négociation de la Bourse et diffuse l'information sur le marché. La stratégie de négociation est diffusée par l'intermédiaire du site Web de la Bourse et les cours et les volumes des pattes sont diffusés par l'entremise du flux de données de la Bourse. Si l'opération comporte une patte en actions et que la patte en options a été exécutée, le SOM soumet la partie en actions de la stratégie au marché sur lequel se négocie le titre.

Exécution d'une application sur des stratégies impliquant des options

- 1) Les applications assorties d'une garantie d'exécution d'au moins 50 % ne sont pas acceptées par voie électronique. Veuillez vous référer aux *Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées*.
- 2) Les applications sur les stratégies d'options sur actions non assorties d'une garantie d'exécution d'au moins 50 % sont acceptées par voie électronique. Veuillez vous référer aux *Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées*.

xxxx.xx.xx

Page3



<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 068-17

Le 16 mai 2017

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

ÉTABLISSEMENT D'UN PROCESSUS D'ENCHÈRES

INTRODUCTION DE L'ARTICLE 6369B ET MODIFICATION DES ARTICLES 6007, 6368, 6371, 6372, 6375 ET 6391 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé l'introduction de l'article 6369B et la modification des articles 6007, 6368, 6371, 6372, 6375 et 6391 de la Règle Six de Bourse de Montréal Inc. afin d'instaurer un processus d'enchères au cours de la séance de négociation.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, au plus tard le 16 juin 2017. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Martin Jannelle
Conseiller juridique
Service des Affaires juridiques
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
800, square Victoria, C.P. 61
Montréal (Québec) H4Z 1A9
[Courriel : legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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 Web : www.m-x.ca

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
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

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet.

Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Processus de modifications réglementaires

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (« **OAR** ») par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques l'approbation des règles, des politiques et des procédures, lesquelles sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).



ÉTABLISSEMENT D'UN PROCESSUS D'ENCHÈRES

INTRODUCTION DE L'ARTICLE 6369B ET MODIFICATION DES ARTICLES 6007, 6368, 6371, 6372, 6375 ET 6391 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

TABLE DES MATIÈRES

I.	SOMMAIRE.....	2
II.	ANALYSE.....	2
	a. Contexte.....	2
	b. Description et analyse des incidences sur le marché.....	2
	c. Analyse comparative.....	7
	d. Modifications proposées.....	9
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION.....	10
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	10
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	10
VI.	INTÉRÊT PUBLIC.....	10
VII.	EFFICIENCE.....	10
VIII.	PROCESSUS.....	11
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE.....	11

I. SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») désire instituer dans ses règles un processus d'enchères se déroulant pendant la durée de la séance de négociation et pouvant s'appliquer à des produits choisis par la Bourse qui n'ont pas atteint leur plein potentiel. La Bourse propose d'employer, tout au long d'une séance, un processus similaire au processus qu'elle utilise présentement à l'ouverture des marchés.

II. ANALYSE

a. Contexte

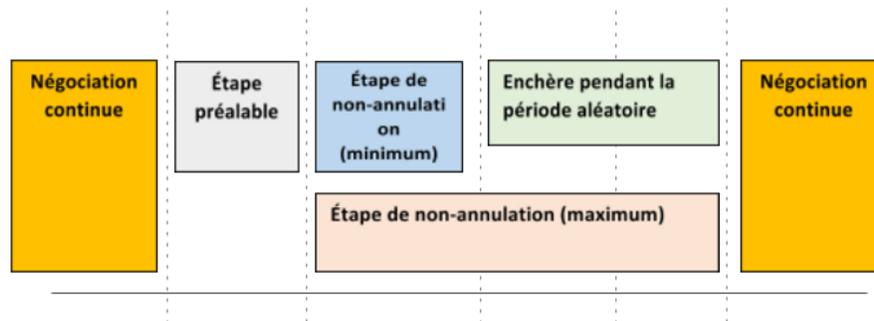
Cette initiative découle du fait que certains produits cotés à la Bourse sont très peu négociés. En effet, bien que de nombreux produits cotés à la Bourse remportent du succès, certains requièrent un soutien plus important pour atteindre leur plein potentiel. La Bourse entend développer une solution qui permettra de générer de la liquidité pour ses produits inscrits présents et futures. Parmi ces produits figurent le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB) et le contrat à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX), qui ont chacun enregistré un volume d'opérations nul en 2015 et en 2016.

La Bourse est d'avis que le fait d'instaurer des enchères à divers moments pendant la durée de la séance de négociation est susceptible de faire augmenter les volumes d'opérations, de générer de la liquidité et d'améliorer le processus de détermination de prix pour des produits qui n'ont pas encore atteint leur plein potentiel.

b. Description et analyse des incidences sur le marché

Une enchère comporte une étape préalable et une étape d'adjudication proprement dite. L'étape préalable est une phase de négociation non continue pendant laquelle les offres d'achat et de vente saisies par les participants au marché sont placées dans une file d'attente à divers prix pour un contrat donné. Il va de soi qu'aucune opération n'est exécutée pendant cette étape. L'étape préalable est suivie d'une étape d'adjudication : l'enchère est conclue, ce qui détermine le cours. Comme indiqué ci-dessous, le cours déterminé au terme de l'enchère sera établi suivant la méthode de calcul du cours théorique à l'ouverture (décrite à la section II. b. (i) de la présente analyse). Le diagramme 1 présente un exemple du mode d'application des enchères suggéré par la Bourse.

Diagramme 1 – Exemple d'enchère



Les diverses étapes du processus d'enchères sont plus amplement décrites à la section II. b. (i) ci-dessous.

Le recours à un processus d'enchères contribuerait à améliorer la liquidité et la détermination des cours. Ce processus vise à concentrer la liquidité en regroupant l'offre et la demande de manière à générer un plus grand nombre d'occasions d'établir ou de liquider des positions sur des produits qui n'ont pas encore accumulé une liquidité suffisante pour soutenir un marché de négociation continue efficient. La consolidation des flux d'ordres à des moments précis de la séance créerait de telles occasions. La tenue d'enchères devrait susciter de l'offre et de la demande, et ainsi un intérêt à participer aux enchères.

L'objectif des enchères consiste aussi à répliquer la situation réelle de produits sous-jacents qui sont sujets à de la négociation « sur rendez-vous ». L'introduction d'ordres conduirait à une intensification de l'offre et de la demande qui contribuerait à la prise en charge d'ordres de taille différente. Le fait de savoir que l'offre et la demande sont accrues à certains moments de la séance contribuera à renforcer la confiance dans la facilité d'exécution des ordres. Cette perception encouragera les participants au marché à passer des ordres et, au final, contribuera à la création d'un marché dynamique et liquide.

Le processus d'enchères aura l'avantage unique de regrouper, à l'égard d'un produit inscrit, un prix, une offre et une demande dans un contexte de négociation non-continue.

La Bourse pourrait appliquer des enchères pendant la durée de la séance de négociation aux moments coïncidant avec des annonces économiques, fiscales ou monétaires; ces événements sont habituellement des catalyseurs d'accroissement de l'offre et de la demande au sein des marchés.

(i) Processus et méthode de calcul

La Bourse propose d'employer la méthode de calcul du cours théorique d'ouverture qu'elle utilise actuellement dans le cadre de l'étape de préouverture de la séance, afin de déterminer le cours dans le cadre d'un régime d'enchères. Au moment de l'enchère, les offres et les demandes qui

sont saisies dans le système de négociation électronique sont utilisées pour déterminer le cours permettant de maximiser le volume d'opérations; ce cours est appelé cours théorique d'ouverture. Des procédures connexes s'appliqueront si le calcul du cours théorique d'ouverture ne pouvait être effectué de cette manière.

La méthode de calcul du cours théorique d'ouverture mentionnée ci-dessus, et qu'utilise déjà la Bourse, est présentée dans l'article 6375¹ des règles :

a) Préouverture/préfermeture

Au cours des étapes de préouverture et de préfermeture de la journée de négociation, les ordres sont entrés, mais aucune transaction n'est générée avant la fin de l'étape. Le système de négociation automatisée calculera le cours d'ouverture/de fermeture.

Le Cours Théorique d'Ouverture (CTO) représente la fourchette des cours acheteurs/vendeurs coïncidents qui donne le volume de transactions le plus élevé possible.

Lorsqu'il y a plus d'un CTO auquel le volume maximal peut être atteint, le cours dont la valeur résiduelle est la moins élevée est retenu. En outre, dans les conditions suivantes :

- s'il y a un déséquilibre du côté acheteur, le cours le plus élevé est retenu;*
- s'il y a un déséquilibre du côté vendeur, le cours le plus bas est retenu;*
- si les valeurs résiduelles sont les mêmes, le cours le plus rapproché du prix de règlement antérieur est retenu.*

Les ordres stop avec limite n'entrent pas dans le calcul du CTO.

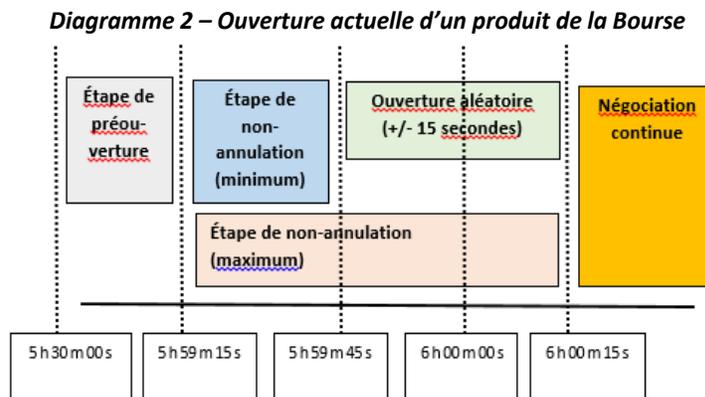
À l'heure actuelle, le calcul du cours théorique d'ouverture est précédé par une étape de non-annulation dont la durée est décidée par la Bourse, mais qui ne dépasse pas les deux dernières minutes avant le calcul du cours théorique d'ouverture. En outre, pour certains produits (par exemple, les dérivés du marché monétaire et du marché obligataire), le calcul du cours théorique d'ouverture est précédé, conjointement à l'étape de non-annulation, par une période d'ouverture aléatoire de plus ou moins 15 secondes. Cela signifie que le calcul du cours théorique d'ouverture a lieu de manière aléatoire pendant un créneau de temps qui couvre 15 secondes précédant et suivant l'heure d'ouverture. Cependant, pour d'autres produits comme les dérivés sur action et les dérivés sur indice, il n'existe aucune période d'ouverture aléatoire conjointe à l'étape de non-

¹ http://m-x.ca/f_regles_fr/06_fr.pdf

annulation puisque l'ouverture du marché dérivé doit être synchronisée avec le début de l'activité sur la valeur sous-jacente.

L'étape de non-annulation et la période d'ouverture aléatoire constituent des moyens de contrer d'éventuelles manipulations. La période de non-annulation empêche les négociateurs d'annuler des ordres potentiellement illégitimes qui ont été saisis pour induire en erreur les autres négociateurs quant à l'offre et à la demande ou pour influencer sur le cours théorique d'ouverture. La période d'ouverture aléatoire produit un effet dissuasif supplémentaire du fait que le moment exact du calcul du cours théorique d'ouverture n'est pas révélé, ce qui complique pour les négociateurs le contrebalancement d'ordres fallacieux ou la détermination du moment auquel ils peuvent influencer sur le cours théorique d'ouverture. Pour ces raisons, le modèle d'enchères proposé par la Bourse comprendra également une étape de non-annulation et, s'il y a lieu selon ce que décide la Bourse, une période d'ouverture aléatoire.

L'annexe 1 présente une liste des produits et de leurs heures et étapes de négociation actuelles. Cette liste comprend aussi des produits qui sont assujettis à une étape de non-annulation et, le cas échéant, à une période d'ouverture aléatoire à l'ouverture du marché respectif. Le diagramme 2 présente l'ouverture actuelle d'un produit coté à la Bourse; il est à noter que le produit est assujetti à une période de non-annulation et à une période d'ouverture aléatoire.



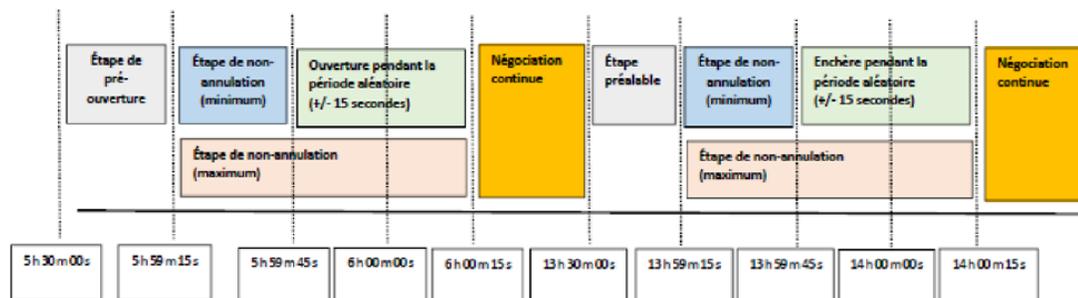
En ce qui a trait à l'étape de préouverture et selon l'article 6369 des règles de la Bourse, les négociateurs peuvent, selon le type de produit visé, saisir les types d'ordres suivants à l'étape de la préouverture afin de participer à l'ouverture : ordre à cours limité, ordre stop avec limite, ordre au cours d'ouverture, ordre au cours de fermeture, ordre à quantité cachée, ordre d'exécuter ou d'annuler. Bien que la durée de l'étape de préouverture soit fixe, la durée totale des étapes de préouverture, de non-annulation et d'ouverture (inclusivement) varie d'un produit à l'autre en raison du dispositif d'ouverture aléatoire. Pendant les étapes de préouverture, de non-annulation et d'ouverture, la Bourse assure la transparence en diffusant la quantité et le cours. Tous les participants au marché peuvent prendre part à l'ouverture.

Dans le cadre d'un modèle de marché aux enchères, les types d'ordres qui peuvent être saisis à

l'étape de la préouverture en vue d'une participation à l'ouverture, la durée de l'étape de préouverture, le degré de transparence offert par la Bourse et l'absence de restriction en matière de participation resteront les mêmes que ceux du modèle de préouverture actuel. Il est à noter que le principe qui s'applique à la durée totale des étapes de préouverture, de non-annulation et d'ouverture (inclusivement) s'appliquera aussi à la durée totale des étapes préalable, de non-annulation et d'enchères (inclusivement); cela variera pour certains produits en raison du dispositif d'ouverture aléatoire, selon ce que décidera la Bourse.

Le diagramme 3 présente un exemple du modèle de marché aux enchères proposé pendant la durée entière d'une séance de négociation. Il illustre l'étape préalable, l'étape d'enchères et l'étape de négociation continue.

Diagramme 3 – Exemple du modèle d'enchères proposé pendant la durée de la séance*



* Les heures sont indiquées uniquement à titre d'exemple.

(ii) Détermination des instruments dérivés faisant l'objet d'enchères

Il importe de noter que les enchères ne s'appliqueront pas à tous les produits de la Bourse, mais seulement à des produits choisis par la Bourse. La Bourse fondera sa décision sur les critères suivants, entre autres éléments :

- le volume d'opérations :
 - déoulant d'opérations en bloc;
 - déoulant d'applications;
 - négocié par le même négociateur ou participant;
- l'augmentation ou la diminution importantes du volume d'opérations;
- le nombre d'opérations au cours de diverses périodes;
- les caractéristiques du marché sous-jacent;
- l'intérêt en cours;
- les statistiques sur le volume d'opérations et les modalités de négociation;
- la liquidité du contrat par rapport à celle du sous-jacent;
- la qualité des écarts entre les cours acheteur et vendeur; et
- les caractéristiques des opérations pendant la négociation continue et l'étape des enchères.

Les produits, les étapes de négociation (étape de non-annulation et ouverture aléatoire), le nombre d'enchères par séance ainsi que l'horaire des enchères seront déterminés trimestriellement dans les deux premières semaines du dernier mois du trimestre en cours, ou aussi près que possible de ce moment. Une réévaluation des produits, des étapes de négociation, du nombre d'enchères par séance ainsi que de l'horaire des enchères pourra être faite lors de la survenance d'un événement économique important. La Bourse publiera une circulaire au moins cinq jours avant la date d'entrée en vigueur de tout changement (mise en œuvre, modification ou retrait d'enchères à l'égard d'un produit).

En conclusion, la Bourse est d'avis que la consolidation des flux d'ordres par des enchères améliorera le processus de détermination des cours et apportera de la liquidité aux ordres.

c. Analyse comparative

À l'instar de la Bourse, des bourses de partout dans le monde ont recours à des enchères ou à des processus similaires, à différentes étapes de la négociation (ouverture, intra-séance, clôture). En fait, certaines bourses cotant des produits analogues à ceux de la Bourse ont décidé d'utiliser des modèles de marché qui comptent plus d'une enchère pendant la durée de la séance.

Aux fins de l'analyse comparative, la Bourse a ciblé quatre (4) bourses qui ont recours à des enchères plus d'une fois par séance (cette liste n'est pas exhaustive) : le Japan Exchange Group, NASDAQ Dubai (produits dérivés), la bourse espagnole Bolsa de Madrid et le CME Group. Le résumé de cette analyse de même que les heures et les étapes de négociation des bourses du groupe de référence sont présentés au tableau 1.

Tableau 1 – Sommaire de l'analyse comparative

Bourse	Produits	Nombre d'enchères par séance (y compris à l'ouverture le cas échéant)	Présence d'une étape de négociation continue	Dispositif de non-annulation avant l'enchère	Période aléatoire afin de conclure l'enchère	Étapes et heures de négociation (Références)
Japan Exchange Group	Contrats à terme sur indices, options sur indices, contrats à terme sur obligations gouvernementales japonaises, options sur contrats à terme	Jusqu'à six enchères pour certains produits	Oui	Oui (contrats à terme sur l'indice Nikkei 225, contrats à terme mini sur l'indice Nikkei 225, contrats à terme TOPIX [à l'exclusion des contrats à terme mini TOPIX])	Non	http://www.jpx.co.jp/english/derivatives/règles/trading-hours/index.html

Bourse	Produits	Nombre d'enchères par séance (y compris à l'ouverture le cas échéant)	Présence d'une étape de négociation continue	Dispositif de non-annulation avant l'enchère	Période aléatoire afin de conclure l'enchère	Étapes et heures de négociation (Références)
NASDAQ Dubai (produits dérivés)	Contrats à terme sur action et contrats à terme sur l'indice FTSE DIFX UAE 20	Deux enchères par séance	Oui	Oui	Non	http://www.nasdaqdubai.com/assets/docs/members/Nasdaq-Dubai-Trading-Manual-Derivatives.pdf
Bolsa de Madrid	Actions, FNB, bons de souscription	Jusqu'à deux enchères par séance	Oui pour le marché principal, non pour le marché au fixage	Non	Oui	http://www.bolsamadrid.es/inversores/Agenda/HorarioMercado.aspx ; http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/SIBE/marketmodel.pdf
CME Group (Globex)	Dérivés agricoles, dérivés sur énergie, dérivés sur indice d'actions, dérivés sur devises, dérivés sur taux d'intérêt, dérivés sur métaux, dérivés sur immobilier, dérivés climatiques	Jusqu'à deux enchères par séance jour (y compris à l'ouverture) pour certains produits	Oui	Oui	Non	http://www.cmegroup.com/trading-hours.html#agriculture ; http://www.cmegroup.com/globex/files/GlobexRefGd.pdf ; http://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Market+and+Instrument+States

Le Japan Exchange Group a été sélectionné pour cette analyse parce qu'il est un marché dérivé qui, dans l'ensemble, cote des produits analogues à ceux de la Bourse et que ses modèles de marché comprennent des enchères. Comme la Bourse, le Japan Exchange Group cote des contrats à terme sur indice, des options sur indice, des contrats à terme sur obligations d'État et des options sur contrat à terme. En outre, les marchés du Japan Exchange Group comportent une

étape de négociation continue ainsi qu'un dispositif de non-annulation, éléments qui se retrouvent actuellement dans les marchés de la Bourse et qui seront incorporés dans le cadre du modèle d'enchères.

Quant à NASDAQ Dubai (produits dérivés), elle a été choisie pour cette analyse parce qu'elle cote des contrats à terme sur action individuelle, produit lancé récemment à la Bourse de Montréal, et parce que son modèle de marché repose sur des enchères. Comme c'est le cas actuellement à la Bourse, NASDAQ Dubai applique également une étape de négociation continue à ses marchés et utilise une étape de non-annulation, caractéristiques que la Bourse a l'intention d'intégrer dans le cadre du modèle d'enchères.

Le CME Group a été choisi pour cette analyse en raison de sa proximité géographique et des similitudes avec ses produits. Le CME Group organise jusqu'à deux enchères par séance (y compris à l'ouverture) selon le type de produit et prévoit une étape de négociation continue ainsi qu'un dispositif de non-annulation. Ses produits dérivés sur taux d'intérêt font l'objet d'une seule enchère par séance (y compris à l'ouverture) tandis que ses dérivés agricoles peuvent faire l'objet de jusqu'à deux enchères par séance (y compris à l'ouverture).

Enfin, bien qu'elle soit un marché d'actions, la Bolsa de Madrid a été choisie parce que son marché au fixage est réservé aux titres qui sont « moins liquides », ce qui correspond au problème que tente de résoudre la Bourse. Selon un document² publié par la Bolsa de Madrid, le marché au fixage « facilite la formation efficiente des cours et réduit la volatilité » [traduction libre], ce qui correspond aux objectifs de la Bourse. Le marché au fixage consiste en seulement deux enchères pendant la durée de la séance et a recours à une période aléatoire pour conclure les enchères. La Bourse se sert aussi actuellement d'un dispositif de période aléatoire à l'ouverture pour certains produits (voir l'annexe 1) et qui sera appliquée dans le cadre du modèle d'enchères.

À partir de cette analyse, il importe de noter ce qui suit : (i) le nombre d'enchères au cours d'une séance peut varier d'une bourse à l'autre; (ii) le processus d'enchères de l'une des bourses ne prévoit aucune « période de non-annulation »; (iii) trois des bourses n'ont pas recours à un dispositif d'ouverture aléatoire. En fait, les étapes qui précèdent une enchère pourraient être organisées de plusieurs manières différentes. La Bourse est d'avis que le processus auquel elle a recours actuellement à l'ouverture de la séance, qui comporte une étape de non-annulation et, s'il y a lieu, une ouverture aléatoire, est une solution appropriée, notamment parce que ce processus est familier à tous ses participants au marché.

d. Modifications proposées

Prière de se reporter à l'annexe 2 pour consulter le libellé des modifications qu'il est proposé d'apporter aux Règles de la Bourse.

² <http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/SIBE/marketmodel.pdf>

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

La Bourse considère que les enchères sont un bon moyen d'améliorer la liquidité et le processus de détermination des cours de ses produits dont le développement est encore insuffisant pour soutenir un marché de négociation continue efficient.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

En se fondant sur un examen des exigences technologiques, la Bourse a conclu que cette initiative n'exigerait aucun travail de développement, mais simplement un changement de configuration, dont elle estime minimale l'incidence sur ses systèmes technologiques. La Bourse prévoit que cette initiative aura une incidence très faible sur les systèmes technologiques des participants au marché puisqu'un processus semblable est déjà utilisé sur les marchés de la Bourse à l'étape de préouverture de la négociation. La Bourse s'est néanmoins adressée à un nombre limité de participants au marché et de fournisseurs pour recueillir leur avis au sujet des incidences possibles. De plus, la Bourse invitera les participants au marché à soulever les répercussions prévisibles dans le cadre du processus de sollicitation de commentaires, afin qu'elle puisse tenir compte de celles-ci dans son plan de mise en œuvre.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Cette initiative découle du manque d'activité de négociation sur certains produits. La Bourse estime que les enchères constituent, à l'égard des produits choisis, la solution la plus viable pour faire augmenter les volumes de négociation, accroître la liquidité et améliorer le processus de détermination des cours.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse considère que la présente initiative est dans l'intérêt public puisqu'elle vise à créer de la liquidité et à atténuer les fluctuations potentielles des cours. Cette initiative offrira aux acheteurs et aux vendeurs un moyen efficient d'établir ou de liquider des positions en offrant une étape de négociation supplémentaire distincte de celle de la négociation continue. La Bourse considère que cette initiative et les modifications des règles qui y sont liées ne sont pas contraires à l'intérêt public et qu'elles respecteront les lois régissant les valeurs mobilières.

VII. EFFICIENCE

La Bourse est d'avis que la présente initiative améliorera l'efficacité du marché. Comme mentionné ci-dessus, les enchères visent à offrir un moyen supplémentaire d'amélioration du processus de détermination des cours et de la liquidité de certains produits au premier stade de leur développement.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le comité des règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aux fins d'information.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Annexe 1 : Étapes et heures de négociation des contrats
- Annexe 2 : Projet de modification des règles

ANNEXE 1



ÉTAPES ET HEURES DE NÉGOCIATION DES CONTRATS

La Bourse de Montréal établit les heures de négociation pour tous les produits inscrits et négociés dans SOLA. La Bourse émettra par voie de circulaire, toutes modifications à ces étapes ou heures de négociation.

Définitions des différentes phases

Pré-ouverture :	Saisie, annulation et modification d'ordres <i>autorisées</i>
Non-annulation :	Saisie d'ordres <i>autorisée</i> ; annulation et modification <i>interdites</i>
Ouverture :	Saisie, annulation et modification d'ordres <i>autorisées</i>
Fermeture :	Saisie, annulation et modification d'ordres <i>interdites</i>
Séance de négociation prolongée :	Saisie, annulation et modification d'ordres <i>autorisées</i>

Dérivés du marché monétaire

ONX - OIS - BAX OBW - OBX - OBY OBZ	5 h 30	Pré-ouverture
	5 h 59 min 15 sec	Non-annulation
	6 h 00 *	Ouverture (séance régulière)
	16 h 30 **	Fermeture

STRATÉGIES : ONX - OIS - BAX OBW - OBX - OBY OBZ	5 h 30	Pré-ouverture
	5 h 59 min 15 sec	Non-annulation
	6:00:15	Non-annulation (strategies)
	6 h 01 *	Ouverture (séance régulière)
	16 h 30 **	Fermeture

* +/- 15 secondes

**Lors des jours de fermeture hâtive pour les dérivés du marché monétaire, la séance de négociation se termine à 13h30.

Dérivés du marché obligataire

CGZ - CGF - CGB LGB - OGB	5 h 30	Pré-ouverture
	5 h 59 min 15 sec	Non-annulation
	6 h 00 *	Ouverture (séance régulière)
	16 h 30 **	Fermeture

STRATÉGIES : CGZ - CGF - CGB LGB - OGB	5 h 30	Pré-ouverture
	5 h 59 min 15 sec	Non-annulation
	6 h 01 *	Ouverture (séance régulière)
	16 h 30 **	Fermeture

* +/- 15 secondes

**Lors des jours de fermeture hâtive pour les dérivés du marché obligataire, la séance de négociation se termine à 13h30.

Dérivés sur indices

Note : Une fourchette de négociation de -5 % à +5 % (basée sur le prix de règlement de la journée précédente) pour les contrats à terme sur indices est établie seulement pour la séance initiale.

EMF SXF SXM SCF SXA SXB SXH SXY SXX SXU	5 h 30	Pré-ouverture	STRATÉGIES : EMF SXF SXM SCF SXA SXB SXH SXY SXX SXU	5 h 30	Pré-ouverture
	5 h 59	Non-annulation		5 h 59	Non-annulation
	6 h	Ouverture (séance initiale)		6 h 01	Ouverture (séance initiale)
	9 h 15	Pré-ouverture		9 h 15	Pré-ouverture
	9 h 29	Non-annulation		9 h 29	Non-annulation
	9 h 30	Ouverture (séance régulière)		9 h 31	Ouverture (séance régulière)
	16 h 15	Fermeture		16 h 15	Fermeture

SXO	5 h 30	Pré-ouverture
SXJ	9 h 31	Ouverture
SXV	16 h 15	Fermeture

Dérivés sur actions

OPTIONS SUR ACTIONS ET SUR FNB	5 h 30	Pré-ouverture	STRATÉGIES SUR OPTIONS ET SUR SUR ACTIONS FNB	5 h 30	Pré-ouverture
	9 h 30*	Ouverture		9 h 35*	Ouverture
	16 h00	Fermeture		16 h00	Fermeture

* La séance régulière du marché des options sur actions débutera à 9 h 30. Chaque classe d'options sera ouverte à la négociation au moment où une opération est exécutée sur le titre sous-jacent sur une bourse canadienne reconnue. Si une telle opération ne survient pas, la classe d'options sera ouverte à la négociation à 9 h 35.

CONTRATS À TERME SUR ACTIONS	5 h 30	Pré-ouverture	STRATÉGIES: CONTRATS À TERME SUR ACTIONS	5 h 30	Pré-ouverture
	5 h 59	Non-annulation		5 h 59	Non-annulation
	6 h 00	Ouverture (séance initiale)		6 h 01	Ouverture (séance initiale)
	9 h15	Pré-ouverture		9 h15	Pré-ouverture
	9 h 29	Non-annulation		9 h 29	Non-annulation
	9 h 30	Ouverture (séance régulière)		9 h 31	Ouverture (séance régulière)
	4 h 00	Fermeture		4 h 00	Fermeture

Options sur devise

USX	5 h 30	Pré-ouverture
	9 h 30	Ouverture
	16 h	Fermeture

RÈGLE 6**NÉGOCIATION****A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES****Section 6001 - 6020****Restrictions de négociation des membres**

(...)

6007 Délais et arrêts des négociations

(10.10.91, 22.11.99, 00.00.00)

- a) Un officiel de la Bourse a l'autorité de prendre les décisions qui s'imposent pour retarder l'ouverture des négociations sur toute valeur inscrite ou d'en interrompre la négociation, pour toute période de moins de deux heures, afin de faciliter l'ouverture ou la réouverture ordonnée de ladite valeur.
- b) Un officiel de la Bourse a le pouvoir de prolonger un délai d'ouverture ou une interruption de négociation pour tout laps de temps, afin de permettre le rétablissement de la négociation ordonnée.
- c) Un officiel de la Bourse peut arrêter les négociations sur toute valeur mobilière inscrite et déterminer les conditions et le moment de la reprise des négociations.

d) Un officiel de la Bourse a le pouvoir de prendre les décisions qui s'imposent pour annuler ou modifier toute période d'enchères intraséance.

(...)

Section 6365 - 6401**Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse****6365 Système de négociation automatisée**

(25.09.00, 24.09.01)

Les instruments dérivés transigés à la Bourse au moyen d'un système de négociation automatisée dûment approuvé par la Bourse seront régis par les règles de négociation des articles 6365 à 6900 des Règles.

6366 Accès à la négociation automatisée

(25.09.00, 24.09.01, 19.03.02, 03.11.04, 01.03.14)

- A) Seuls les participants agréés et les détenteurs de permis restreint de la Bourse, par l'entremise de leur participant agréé compensateur respectif, auront accès à la négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse, et ce, aux conditions suivantes :
 - a) certifier à la Bourse que seul leur personnel désigné, approuvé par la Bourse et ayant reçu la formation requise, aura accès audit système;

- b) certifier à la Bourse que seul le personnel désigné, approuvé par une bourse ou une association reconnue tel que décrit à l'article 7452 6) b) ii) des Règles de la Bourse et ayant reçu la formation requise aura accès audit système;
- c) mettre en place une procédure interne visant à protéger l'accès au système de négociation automatisée; et
- d) obtenir l'approbation préalable de la Bourse.

Chaque participant agréé et chaque détenteur de permis restreint est entièrement et exclusivement responsable de tout accès non autorisé audit système.

Le participant agréé doit aviser la Bourse de la cessation d'emploi de son personnel désigné approuvé par la Bourse et ce, dans un délai de dix (10) jours ouvrables de la date de la cessation d'emploi.

- B) Les participants agréés peuvent autoriser des clients à transmettre des ordres par voie électronique à la Bourse, par les systèmes du participant agréé, en se servant de l'identificateur du participant agréé. Pour ce faire, les conditions suivantes doivent être respectées:

1. Définitions

- a) Pour les fins du présent article, un client est défini comme :
 - i) une personne, autre que celle inscrite à titre de courtier en placement auprès d'une autorité en valeurs mobilières ou approuvée à titre de participant agréé étranger de la Bourse, ayant conclu une entente écrite permettant la transmission des ordres par voie électronique à la Bourse par les systèmes d'un participant agréé, en se servant de l'identificateur du participant agréé;
 - ii) un courtier en placement inscrit à ce titre auprès d'une autorité en valeurs mobilières, ou un participant agréé étranger de la Bourse, ayant conclu une entente écrite avec un participant agréé qui permet à ce courtier en placement ou à ce participant agréé étranger de transmettre des ordres par voie électronique à la Bourse, par les systèmes du participant agréé, en se servant de l'identificateur de ce participant agréé.
- b) Pour les fins du présent article, l'expression « Règles sur la négociation électronique » signifie le Règlement 23-103 sur la négociation électronique (chapitre V-1.1, r. 7.1) ainsi que toute instruction générale ou avis afférents.
- c) Pour les fins du présent article, les termes « exigences de la Bourse » et « obligations réglementaires » signifient les règles, politiques et procédures opérationnelles de la Bourse, ou toute condition requise par la Bourse pour les fins de l'accès électronique accordé par un participant agréé à un client, ainsi que les obligations applicables en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en instruments dérivés.

2. Conditions

2.1 Un participant agréé doit :

- a) établir, maintenir et appliquer des normes raisonnablement conçues pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques que présente pour lui l'octroi de

l'accès électronique à un client, conformément au paragraphe B), incluant celles prévues au Règlement sur la négociation électronique;

- b) évaluer et documenter le respect par le client des normes établies par le participant agréé, conformément au sous-paragraphe a).

2.2 Les normes ainsi établies par un participant agréé, tel que prévu à la sous-section 2.1, doivent prévoir qu'un client ne doit pas avoir un accès électronique à la Bourse, conformément au paragraphe B), à moins que :

- a) le client dispose de ressources suffisantes pour respecter les obligations financières pouvant découler de son utilisation d'un tel accès électronique;
- b) le client ait pris des dispositions raisonnables afin que toute personne physique qui utilise un tel accès électronique, pour son compte, ait une connaissance raisonnable du système de saisie d'ordres permettant un tel accès électronique et qu'elle ait la compétence nécessaire pour l'employer;
- c) le client ait une connaissance raisonnable de toutes les exigences de la Bourse et des obligations réglementaires applicables, en plus d'avoir la capacité de s'y conformer;
- d) le client ait pris des dispositions raisonnables pour surveiller la saisie des ordres au moyen d'un tel accès électronique.

2.3 Un participant agréé doit évaluer, confirmer et documenter, au moins une fois l'an, que le client respecte les normes qu'il a établies conformément à la sous-section 2.1.

2.4 Un participant agréé ne doit pas autoriser la transmission d'un ordre à la Bourse, conformément au paragraphe B), à moins que :

- a) le participant agréé ne maintienne et n'applique les normes qu'il a établies en vertu des sous-sections 2.1, 2.2 et 2.3;
- b) le participant agréé ne soit assuré que le client respecte les normes qu'il a établies en vertu des sous-sections 2.1, 2.2 et 2.3;
- c) le participant agréé ne soit assuré que le client respecte l'entente écrite conclue avec le participant agréé, en vertu de la sous-section 2.5;
- d) l'ordre ne soit soumis à toute exigence applicable conformément aux Règles sur la négociation électronique, incluant celles relatives aux contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du participant agréé.

2.5 Un participant agréé ne doit pas accorder à un client un accès électronique à la Bourse, conformément au paragraphe B), à moins que ce client ait conclu une entente écrite avec le participant agréé, laquelle prévoit que :

- a) l'activité de négociation du client doit respecter toutes les exigences de la Bourse et les obligations réglementaires applicables;
- b) l'activité de négociation du client doit respecter les limites en matière de produits et de

crédit, ou les autres limites financières précisées par le participant agréé;

- c) le client doit prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher l'accès non autorisé à la technologie permettant un tel accès électronique;
 - d) le client ne doit pas permettre pas à des personnes d'utiliser l'accès électronique accordé par le participant agréé, autres que celles autorisées par un client tel que défini à l'alinéa 1 a) (ii) ou, dans le cas d'un client tel que défini à l'alinéa 1 a) (i), autres que celles autorisées et désignées par le client au terme de l'entente mentionnée au sous-paragraphe h);
 - e) le client doit apporter son entière collaboration au participant agréé, dans le cadre de toute enquête ou procédure instituée par la Bourse portant sur des opérations effectuées au moyen d'un tel accès électronique, incluant notamment, à la demande du participant agréé, de donner accès à la Bourse à l'information nécessaire pour les fins d'une enquête ou à d'une procédure;
 - f) le client doit immédiatement informer le participant agréé. s'il contrevient aux normes établies par le participant agréé ou s'attend à ne pas les respecter;
 - g) lorsqu'il effectue des opérations pour le compte d'une autre personne, conformément à la sous-section 2.11, le client doit veiller à ce que les ordres de celle-ci soient transmis par les systèmes du client et soumis aux contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance qu'il a établis et qu'il maintient;
 - h) un client, tel que défini à l'alinéa 1 a) (i), doit fournir immédiatement au participant agréé, par écrit, le nom de tous les membres du personnel agissant pour le compte du client qu'il a autorisés à saisir des ordres, en utilisant l'accès électronique à la Bourse conformément au paragraphe B), de même que tout changement à cet effet;
 - i) le participant agréé est autorisé, sans préavis, à refuser un ordre, à modifier ou corriger un ordre pour se conformer à une exigence de la Bourse et aux obligations réglementaires, à annuler un ordre saisi sur la Bourse et à cesser d'accepter les ordres provenant du client.
- 2.6 Un participant agréé ne doit pas permettre à un client d'obtenir ou de conserver un accès électronique à la Bourse, conformément au paragraphe B), à moins qu'il ne soit convaincu que le client a une connaissance raisonnable des exigences de la Bourse et des obligations réglementaires applicables, ainsi que des normes établies par le participant agréé en vertu des sous-sections 2.1, 2.2 et 2.3.
- 2.7 Un participant agréé doit veiller à ce qu'un client reçoive toute modification pertinente apportée aux exigences de la Bourse et aux obligations réglementaires applicables, ainsi que tout changement aux normes établies par le participant agréé en vertu des sous-sections 2.1, 2.2 et 2.3.
- 2.8 Dès qu'un participant agréé accorde à un client un accès électronique à la Bourse, conformément au paragraphe B), il doit veiller à ce qu'un identificateur du client lui soit attribué en la forme et de la manière prévues par la Bourse.
- 2.9 Un participant agréé doit veiller à ce que tout ordre saisi par un client, au moyen d'un tel

accès électronique à la Bourse, comporte l'identificateur du client pertinent.

2.10 Un participant agréé doit informer rapidement la Bourse, lorsqu'une personne cesse d'être un client conformément au paragraphe B).

2.11 Un participant agréé ne doit pas accorder un accès électronique à la Bourse, conformément au paragraphe B), à un client tel que défini à l'alinéa 1 a) (i) qui effectue des opérations pour le compte d'une autre personne, à moins que le client ne soit :

- a) inscrit ou dispensé de l'inscription à titre de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières; ou
- b) une personne qui :
 - i) exerce son activité dans un territoire étranger;
 - ii) en vertu des lois du territoire étranger, peut effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne au moyen d'un tel accès électronique;
 - iii) est réglementée dans un territoire étranger par un signataire de l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

2.12 Lorsqu'un client visé à la sous-section 2.11 utilise un tel accès électronique à la Bourse, afin d'effectuer des opérations pour le compte d'une autre personne, il doit veiller à ce que les ordres de celle-ci soient initialement transmis par les systèmes du client.

2.13 Lorsqu'un client effectue des opérations pour le compte d'une autre personne, en utilisant un accès électronique à la Bourse conformément au paragraphe B), le participant agréé doit veiller à ce que les ordres de cette autre personne soient soumis aux contrôles, politiques et procédures raisonnables de gestion des risques et de surveillance établies et maintenues par ce client.

3. Responsabilité

Un participant agréé qui accorde un accès électronique à la Bourse, conformément au paragraphe B), demeure responsable de la conformité avec les exigences de la Bourse relativement aux ordres de ses clients.

4. Divers

4.1 Un participant agréé doit rapporter immédiatement à la Bourse, par écrit, s'il a annulé l'accès électronique d'un client conformément au paragraphe B).

4.2 Un participant agréé doit rapporter immédiatement à la Bourse, par écrit, s'il sait ou a des motifs de croire qu'un client a, ou pourrait avoir, enfreint une disposition importante de toute norme établie par le participant agréé, ou de l'entente écrite entre le participant agréé et le client, conformément à la section 2.

6367 Heures de négociation

(25.09.00, 29.10.01, 20.03.09)

Les heures de négociation sont déterminées par la Bourse.

Il n'y aura aucune séance de négociation prolongée le dernier jour de négociation du mois d'échéance d'un contrat sauf dans le cas où le prix de règlement final du contrat est établi après la fin de la séance prolongée.

6367A Négociation restreinte
(06.01.03, abr. 20.03.09)

6368 Étapes de négociation
(25.09.00, 24.09.01, 12.09.14, 00.00.00)

Les étapes de négociation sont les suivantes :

- Préouverture

Étape de non-annulation – D'une durée telle que prescrite par la Bourse sans excéder les 2 dernières minutes de l'étape de préouverture, les ordres ne peuvent être annulés ni modifiés. Ils peuvent seulement être saisis.

- Ouverture/fermeture
- Séance du marché (négociation continue)

Les étapes de négociation et non annulation peuvent varier selon le produit, telles que déterminées par les spécifications des produits.

- Période d'enchères intraséance

Les périodes d'enchères intraséance seront déterminées et programmées par la Bourse de temps à autre. La Bourse déterminera et publiera la liste des instruments dérivés faisant l'objet d'une période d'enchères intraséance, le nombre de périodes d'enchères intraséance pour chacun de ces instruments dérivés durant une séance de négociation donnée, et les heures applicables à la période d'enchères intraséance incluant, notamment, les heures applicables à :

- L'étape préalable ;
- l'étape de non-annulation ; et
- lorsqu'applicable, l'étape d'ouverture aléatoire.

Ces éléments seront adaptés pour chacun des instruments dérivés choisis par la Bourse et réévalués par celle-ci de temps à autre.

6369 Les ordres réguliers
(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 24.04.09, 26.06.15, 22.01.16)

Les ordres acheminés par les participants agréés (ordres réguliers) qui peuvent être exécutés sont définis ci-après :

- a) Ordre au mieux (meilleure limite; cours acheteur/vendeur)

Un ordre au mieux est exécuté au meilleur cours limite qui soit disponible de l'autre côté du marché au moment où l'ordre est entré dans le système de négociation automatisée, à la quantité disponible à cette limite. Si l'ordre est exécuté en partie, la quantité non exécutée est affichée au cours auquel la première partie de l'ordre a été exécutée.

Un ordre au mieux peut seulement être inscrit pendant la séance du marché (négociation continue).

Un ordre au mieux est accepté par le système seulement s'il existe une limite de cours de l'autre côté.

b) Ordre à cours limité :

Un ordre d'achat ou de vente devant être exécuté à un cours spécifié ou plus avantageux.

c) Ordre stop avec limite :

Un ordre d'achat ou de vente qui devient un ordre à cours limité dès que le contrat se transige au prix « stop » ou au-dessus dans le cas d'un ordre d'achat; au prix « stop » ou au-dessous dans le cas d'un ordre de vente.

Si plus d'un ordre stop a le même cours déclencheur, la règle du premier entré, premier sorti (PEPS) s'appliquera. Lorsque l'ordre stop devient un ordre à cours limité, une nouvelle priorité de temps lui est assignée.

Les ordres stop avec limite peuvent seulement être inscrits à titre d'ordres valables pour la journée.

d) Ordre au cours d'ouverture/de fermeture (marché à l'ouverture et marché à la fermeture) :

Ordre par lequel le négociateur se porte acheteur ou vendeur des contrats au cours d'ouverture/de fermeture défini par le système de négociation automatisée à l'issue de la séance de préouverture/préfermeture. Dès lors, cet ordre doit être saisi pendant la séance de préouverture/préfermeture. Si un ordre n'est pas entièrement exécuté, il se verra attribuer comme nouvelle limite le Cours Théorique d'Ouverture (CTO), tel que défini à l'article 6375 des Règles.

e) Ordre à quantité cachée :

Un négociateur peut cacher une certaine quantité de l'ordre au marché :

- Quantité dévoilée : quantité de contrats dont l'utilisateur a initialement établi les paramètres pour qu'elle soit vue par le marché.
- Quantité cachée : différence entre la quantité entière prévue par l'ordre (quantité totale) et la quantité dévoilée. La quantité cachée n'est vue que par la Bourse.
- Quantité affichée : quantité de contrats effectivement vue par le marché.
- Lorsque l'ordre est exécuté à l'égard de la quantité dévoilée, il est renouvelé pour la même quantité dévoilée et l'ordre est placé à la fin de la queue, à la même limite. Le processus est répété jusqu'à ce que la quantité entière prévue par l'ordre (quantité totale) soit exécutée.

f) Ordre d'exécuter et d'annuler

Un ordre qui est exécuté au cours spécifié pour la quantité pouvant être exécutée. Toute partie de l'ordre

qui ne peut être exécutée est annulée.

g) Un ordre ferme doit respecter les critères suivants :

- Tant l'ordre initial que l'ordre opposé doivent être saisis au même prix.
- Tant l'ordre initial que l'ordre opposé doivent être saisis pour la même quantité.
- Le code d'identification indiqué sur l'ordre initial doit correspondre au code d'identification du participant agréé qui a convenu de saisir l'ordre opposé; et le code d'identification indiqué sur l'ordre opposé doit correspondre au code d'identification du participant agréé qui a saisi l'ordre initial.
- L'ordre initial et l'ordre opposé ne seront appariés qu'à un meilleur cours, soit entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur.
- Un ordre opposé respectant tous les critères susmentionnés doit être saisi avant la clôture de la séance de négociation au cours de laquelle l'ordre initial a été soumis, sinon l'ordre initial sera automatiquement annulé.

h) Les ordres tout ou rien ainsi que les ordres avec quantité minimale ne sont pas permis.

La Bourse peut décider que certains types d'ordres ne sont pas disponibles.

6369A Ordres implicites (24.04.09)

Les ordres générés par l'engin de négociation qui peuvent également être exécutés sont définis ci-après :

Ordres implicites :

Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites (en utilisant des ordres réguliers) et enregistrés dans le registre des ordres par l'engin de négociation.

6369B Ordres pendant des enchères intraséance (00.00.00)

Tous les types d'ordres réguliers décrits à l'article 6369 des Règles de la Bourse pourront être exécutés durant une période d'enchères intraséance, dans la mesure où un type d'ordre est disponible pour le produit inscrit soumis à la période d'enchères intraséance.

6370 Durée des ordres (25.09.00, 24.09.01)

Les ordres peuvent être entrés à titre :

- d'ordres valables pour la journée
- d'ordres valables pour la séance

-d'ordres valables jusqu'à annulation (un ordre valable jusqu'à annulation qui est valable jusqu'à ce qu'il soit annulé ou jusqu'à la fin du mois d'expiration)

-d'ordres valables jusqu'à une date déterminée

La Bourse peut décider que certains types de durée d'ordres ne sont pas disponibles.

6371 Annulation des ordres (CXL)

(25.09.00, 24.09.01, 00.00.00)

Un ordre peut être annulé en tout temps pendant la journée, sauf s'il a été exécuté ou si la négociation a lieu à l'étape de non-annulation des étapes de préouverture, ~~ou~~ de préfermeture ou d'une période d'enchères intraséance.

6372 Modification des ordres (CFO)

(25.09.00, 24.09.01, 00.00.00)

Un ordre peut être modifié (**CFO**) en tout temps au cours de la journée, sauf s'il a été exécuté ou si la négociation a lieu à l'étape de non-annulation des étapes de préouverture, ~~ou~~ de préfermeture ou d'une période d'enchères intraséance.

De plus :

- a) l'ordre conserve sa priorité dans le système lorsque la quantité qu'il prévoit est réduite;
- b) l'ordre est traité comme un nouvel ordre lorsque la quantité qu'il prévoit est augmentée ou si son cours est modifié;
- c) dès la modification d'une caractéristique de l'ordre, une nouvelle fiche doit être établie et horodatée. À défaut, la fiche d'origine fera l'objet d'un nouvel horodatage;
- d) lors d'une réduction de la quantité, la nouvelle fiche conserve sa priorité initiale. Cependant, s'il y a augmentation de la quantité, la nouvelle fiche acquiert une nouvelle priorité;
- e) pour toute autre modification à la fiche initiale, la nouvelle fiche est considérée comme un nouvel ordre.

6373 Horodatage des ordres à cours limité

(25.09.00, 24.09.01)

La fiche d'ordre portant la mention d'un cours limite doit comporter, outre cette indication, un double horodatage à la réception de l'ordre et à son exécution.

6374 Gestion des priorités

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

La gestion des priorités des ordres s'effectue suivant la chronologie de leur réception. Les ordres donnés pour le compte firme des participants agréés donnent lieu à l'établissement d'une fiche d'ordre établie aux mêmes conditions qu'aux clients.

Dans tous les cas, chaque participant agréé est responsable de s'assurer qu'à cours et à horodatage identiques, les ordres de la clientèle ont priorité sur les ordres professionnels de ce participant agréé, à moins que le client ait expressément renoncé à la priorité de son ordre et que cette renonciation soit

consignée par le participant agréé.

6375 Priorité des ordres
(25.09.00, 29.10.01, abr. 29.10.01)

6375 Allocation des ordres négociables
(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 22.01.16, 00.00.00)

a) Préouverture, préfermeture et enchères intrasséance

Au cours des étapes de préouverture et de préfermeture de la journée de négociation, de même qu'au cours de l'étape préalable d'une période d'enchères intrasséance, les ordres sont entrés, mais aucune transaction n'est générée avant la fin de l'étape. Le système de négociation automatisée calculera le cours d'ouverture, le cours de fermeture ou le cours de la période d'enchères, selon le cas, en utilisant la méthodologie du cours théorique d'ouverture (CTO).

Le ~~CTO~~ Cours Théorique d'Ouverture (CTO) représente la fourchette des cours acheteurs/vendeurs coïncidents qui donne le volume de transactions le plus élevé possible.

Lorsqu'il y a plus d'un CTO auquel le volume maximal peut être atteint, le cours dont la valeur résiduelle est la moins élevée est retenu. En outre, dans les conditions suivantes :

- s'il y a un déséquilibre du côté acheteur, le cours le plus élevé est retenu;
- s'il y a un déséquilibre du côté vendeur, le cours le plus bas est retenu; et
- si les valeurs résiduelles sont les mêmes, le cours le plus rapproché du prix de règlement antérieur est retenu.

Les ordres stop avec limite n'entrent pas dans le calcul du CTO.

b) Séance du marché (négociation continue)

Le système de négociation automatisée procède à l'allocation des ordres négociables tout d'abord sur une base de prix et ensuite sur une base de premier entré, premier sorti (PEPS) sauf lorsqu'une partie de l'allocation fait l'objet d'une garantie d'exécution telle qu'établie par la Bourse.

6376 Identification des ordres
(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 01.04.04)

Les participants agréés doivent s'assurer de l'identification correcte des ordres lors de leur saisie dans le système de négociation afin d'assurer le respect des dispositions de l'article 6374 relatives à la gestion des priorités.

- a) « Ordre pour le compte d'un client » signifie un ordre pour une valeur mobilière ou pour un instrument dérivé pour le compte d'un client du participant agréé ou d'un client d'une entreprise liée au participant agréé, mais non un ordre pour un compte dans lequel le participant agréé, une entreprise liée au participant agréé, une personne approuvée par la Bourse ou un détenteur de permis restreint de négociation a un intérêt direct ou indirect, autre qu'un intérêt dans le courtage facturé;
- b) « Ordre pour le compte d'un professionnel » signifie un ordre pour une valeur mobilière ou pour un instrument dérivé pour un compte dans lequel un administrateur, dirigeant, associé, employé ou

mandataire d'un participant agréé ou d'une entreprise liée au participant agréé, une personne approuvée par la Bourse ou un détenteur de permis restreint de négociation a un intérêt direct ou indirect, autre qu'un intérêt dans le courtage facturé. La Bourse peut désigner tout ordre comme étant un ordre pour le compte d'un professionnel si, de son avis, les circonstances le justifient;

- c) « Ordre pour le compte d'une firme » signifie un ordre pour une valeur mobilière ou pour un instrument dérivé pour un compte dans lequel un participant agréé ou une entreprise liée au participant agréé a un intérêt direct ou indirect, autre qu'un intérêt dans le courtage facturé;
- d) « Ordre pour le compte d'un initié ou actionnaire important » signifie un ordre pour une valeur mobilière ou pour un instrument dérivé pour le compte d'un client, d'un professionnel ou d'une firme lorsque ce client, ce professionnel ou cette firme est un initié et/ou un actionnaire important de l'émetteur du titre sous-jacent visé par l'ordre. Si ce client, ce professionnel ou cette firme est à la fois un initié et un actionnaire important, la désignation d'actionnaire important prévaut.

Pour les fins du présent article :

« initié » désigne une personne qui est un initié, en vertu des lois sur les valeurs mobilières pertinentes, de l'émetteur du titre sous-jacent à la valeur mobilière ou à l'instrument dérivé négocié;

« actionnaire important » désigne une personne détenant seule ou conjointement avec d'autres plus de 20 pour cent des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur dont le titre est sous-jacent à la valeur mobilière ou à l'instrument dérivé négocié;

« entreprise liée » a le sens donné à cette expression dans les définitions de l'article 1102 des Règles de la Bourse.

6377 Maintien des dossiers des ordres

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 01.04.04, 31.01.05)

- 1) À l'exception des ordres inscrits par un mainteneur de marché afin de se conformer aux obligations requises par son rôle et ses responsabilités, un dossier doit être conservé par chaque participant agréé concernant chaque ordre reçu pour l'achat ou la vente de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés négociés à la Bourse.
- 2) Le dossier de chaque ordre exécuté doit indiquer la personne qui l'a reçu, l'heure à laquelle l'ordre a été reçu, l'heure à laquelle il a été inscrit dans le système de négociation électronique de la Bourse, le cours auquel il a été exécuté, l'heure d'exécution, sa classification en vertu des dispositions de l'article 6376, le participant agréé duquel ou auquel ou par l'entremise duquel la valeur mobilière ou l'instrument dérivé négocié à la Bourse a été acheté ou vendu et, le cas échéant, si l'ordre a été exécuté sous forme d'application, d'opération pré-arrangée ou d'opération en bloc en vertu des dispositions de l'article 6380. Ce dossier doit être conservé pour une période de sept ans.
- 3) Aucun ordre ne peut être exécuté sur le système de négociation de la Bourse tant qu'il n'a pas été identifié comme il est prévu ci-dessus par le participant agréé qui a reçu l'ordre.

Tout ordre portant sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés négociés à la Bourse doit être horodaté et, s'il y a lieu, indiquer toute instruction particulière y compris le consentement du client à la tenue de discussions de prénégociation.

- 4) Le dossier de chaque ordre non exécuté doit indiquer la personne qui l'a reçu ainsi que l'heure de sa réception et sa classification en vertu des dispositions de l'article 6376 et ce dossier doit être conservé pour une période de sept ans.
- 5) Toutes les communications téléphoniques reliées à la négociation de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés inscrits à la Bourse doivent être enregistrées. Les conditions suivantes s'appliquent :
 - i) les enregistrements doivent être conservés par les participants agréés pour une période d'un an ;
 - ii) l'audition des bandes d'enregistrement des communications téléphoniques sera autorisée dans le cadre d'une enquête menée par la Bourse, l'Autorité des marchés financiers ou par tout autre organisme réglementaire avec lequel la Bourse a conclu une entente de partage d'information ;
 - iii) en cas de litige ou de dossiers disciplinaires, les bandes d'enregistrement peuvent être déposées comme preuve au dossier ;
 - iv) les participants agréés doivent aviser leurs clients de l'enregistrement des communications téléphoniques et se conformer aux dispositions de l'article 7452 de la Règle Sept.
- 6) Lorsqu'un billet d'ordre est complété, celui-ci doit être conforme, quant aux informations qui doivent y être inscrites, aux exigences de la section 11.2 de la Norme canadienne 23-101 portant sur les règles de négociation.
- 7) Exceptionnellement, la Bourse peut accorder des dispenses pour la totalité ou une partie des exigences des paragraphes 1) à 5) ci-dessus.

6378 Réception des ordres

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

Tout ordre reçu ou initié par un participant agréé ou un détenteur de permis restreint doit être horodaté conformément aux articles 6373 et 6377 des Règles.

6379 Saisie des ordres

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 01.04.04)

Sauf ce qui est prévu au paragraphe b) de l'article 6375, les ordres au mieux et à cours limité sont saisis dans le système de négociation et présentés au marché sans délai suivant la chronologie de leur réception. Les autres ordres sont présentés sur le marché dès que leur limite horaire ou leur limite de déclenchement est atteinte.

Tout ordre qui est saisi dans le système de négociation doit indiquer s'il s'agit d'un ordre pour le compte d'une firme, d'un client ou d'un professionnel, telles que ces expressions sont définies à l'article 6376. De plus, si l'ordre est pour le compte d'un initié ou d'un actionnaire important, telles que ces expressions sont définies à l'article 6376, il doit être identifié comme tel. Lorsque ces conditions sont remplies, la saisie dans le système entraîne l'enregistrement de l'ordre. À défaut d'identification du destinataire final directement dans le système, un enregistrement horodaté doit être établi conformément aux dispositions de l'article 6377 des Règles.

Si un classement par ordre chronologique de réception ne peut être établi entre plusieurs ordres, les règles de priorité client de l'article 6374 des Règles s'appliquent.

6380 Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées, opérations en bloc, opérations de base sans risque et opérations en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16)

Aux fins de cet article, les termes aux présentes sont définis comme suit :

1) Discussions de prénégociation

Des discussions de prénégociation sont considérées avoir eu lieu lorsque des participants agréés s'engagent dans des négociations entre eux ou avec d'autres participants agréés et/ou avec des clients avant d'inscrire des ordres qui peuvent entraîner une application, une opération pré-arrangée, une opération en bloc, une opération d'échange physique pour contrats ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (selon les dispositions de l'article 6815 de la présente Règle), une opération de substitution (selon les dispositions de l'article 6815A de la présente Règle) ou une opération de base sans risque. Les clients doivent consentir à permettre aux participants agréés de s'engager dans des discussions de prénégociation avec d'autres participants agréés et/ou clients en ce qui a trait à un ordre.

2) Applications

Une application est réputée avoir eu lieu lorsque deux ordres de sens contraire provenant d'un même participant agréé sont exécutés intentionnellement l'un contre l'autre en tout ou en partie suite à des discussions de prénégociation.

3) Opération pré-arrangée

Une opération pré-arrangée est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés s'engagent dans des discussions de prénégociation en vue de s'entendre sur les termes d'une opération avant d'inscrire les ordres dans le système de négociation électronique de la Bourse.

L'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées est permise par la Bourse si :

- i) elles portent sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés admissibles;
- ii) les ordres portent sur des volumes supérieurs ou égaux au seuil de volume minimal établi pour la valeur mobilière ou l'instrument dérivé en question;
- iii) le délai prescrit entre la saisie d'un ordre et de l'ordre de sens contraire est respecté;
- iv) les opérations sont exécutées conformément aux Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées.

Les valeurs mobilières et instruments dérivés admissibles, les délais prescrits et les seuils de volume minimal sont déterminés par la Bourse et publiés dans les Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées.

Il est interdit d'utiliser la fonction « volume caché » du système de négociation électronique pour exécuter une application ou une opération pré-arrangée.

4) Opérations en bloc

Une opération en bloc est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés ou clients s'engagent dans des discussions de prénégociation pour conclure une opération de grande taille en dehors du système de négociation électronique de la Bourse (tel que permis par l'article 6005 de la présente Règle) à un prix convenu mutuellement.

Un participant agréé de la Bourse peut exécuter une opération en bloc pour un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal qui s'applique à la valeur mobilière ou à l'instrument dérivé, autre qu'une option sur actions ou un contrat à terme sur actions, désigné par la Bourse s'il respecte les conditions suivantes et celle de l'article 6380 6) de cette Règle, s'il y a lieu :

- i) Une opération en bloc dans une valeur mobilière ou instrument dérivé désigné ne peut être conclue que durant les heures de négociation et les journées ouvrables autorisées par la Bourse. Une fois qu'une opération en bloc a été conclue, un participant agréé doit soumettre les détails de l'opération en bloc à la Bourse aussitôt que cela sera possible et dans tous les cas dans le délai prescrit par la Bourse.
- ii) Une opération en bloc ne peut être conclue que sur une valeur mobilière ou un instrument dérivé qui a été désigné par la Bourse à cet effet. Lesdites désignations seront publiées par la Bourse ainsi que les seuils de volume minimal qui s'appliquent à ces valeurs mobilières ou instruments dérivés désignés. Les participants agréés ont le droit de s'engager dans des opérations en bloc pour toute stratégie reconnue par la Bourse.
- iii) Lorsqu'une stratégie comporte la négociation d'au moins deux valeurs mobilières ou instruments dérivés, le moins élevé des seuils de volume minimal des valeurs mobilières ou instruments dérivés qui font partie de l'opération en bloc s'appliquera à chacune de ces valeurs mobilières ou instruments dérivés. Lorsque la stratégie comporte la négociation de deux mois d'échéance ou plus, ou encore des prix de levée différents pour un même mois d'échéance, le seuil de volume minimal s'appliquera à chaque patte de l'opération, sauf lorsqu'une disposition spécifique est présente dans les seuils de volume minimal publiés.
- iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres séparés en vue d'atteindre les seuils de volume minimal.
- v) Le prix auquel une opération en bloc est conclue doit être « juste et raisonnable » compte tenu de (i) la taille de ladite opération en bloc; (ii) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur pour le même contrat, au moment correspondant; (iii) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur pour les autres mois d'échéance (dans le cas des contrats à terme) ou pour les autres séries d'options (dans le cas des contrats d'options), au moment correspondant; (iv) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur dans les autres marchés correspondants, y compris mais sans s'y limiter les marchés sous-jacents, au moment correspondant; (v) la volatilité et la liquidité du marché correspondant et (vi) les conditions générales du marché.
- vi) Les opérations en bloc ne doivent pas déclencher les ordres à terme spéciaux n'y avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres du marché normal.
- vii) Sauf en ce qui concerne les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents, il est strictement interdit à un participant agréé, autant pour l'acheteur que pour le vendeur, de s'engager dans une opération en bloc en vue de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.

Les valeurs mobilières et instruments dérivés admissibles et les seuils de volume minimal sont déterminés par la Bourse et publiés dans les Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc.

5) Opérations de base sans risque

Une opération de base sans risque se produit quand un participant agréé et un client tiennent des discussions de prénégociation en vue de s'entendre sur les termes d'une opération de base sans risque se déroulant hors du registre des ordres affichés (tel que permis par l'article 6005 de la présente Règle) à un prix prédéterminé. Le prix du contrat à terme est constitué d'un prix moyen résultant d'une opération préliminaire sur le marché au comptant auquel est ajouté un écart de base pré-négocié convenu mutuellement entre le participant agréé et le client.

Une opération de base sans risque peut être exécutée à la Bourse dès que le participant agréé a acquis l'exposition au marché en utilisant des instruments au comptant tel que prescrit dans la procédure établie par la Bourse.

Une opération de base sans risque doit respecter les conditions suivantes :

- i) Les opérations de base sans risque doivent être exécutées en tout temps selon les procédures, termes ou conditions, tels que prescrits par la Bourse à l'occasion.
- ii) Les contrats à terme qui sont admissibles aux opérations de base sans risque ainsi que les délais (jour et heure) pour l'exécution de telles opérations seront déterminés par la Bourse.
- iii) Les composantes au comptant acceptables pour une opération de base sans risque sont celles définies dans les procédures établies par la Bourse.
- iv) Chaque partie à une opération de base sans risque doit confirmer, sur demande, à la Bourse, que l'opération est de bonne foi (bona fide). À cette fin, les parties à une telle opération doivent conserver et fournir à la Bourse, sur demande, les dossiers complets et la preuve écrite sur l'opération, incluant les registres pour l'achat ou la vente de valeurs mobilières et de contrats à terme et pour le transfert des positions en rapport avec ladite opération.
- v) Il est interdit à toute partie à une opération de base sans risque d'effectuer une opération qui est contraire aux exigences et pratiques décrites dans les règles, politiques et procédures de la Bourse ou d'effectuer une telle opération dans le seul but de rapporter, saisir ou enregistrer un prix qui n'est pas de bonne foi (bona fide) ou d'effectuer une opération fictive ou de complaisance (« wash trade »).
- vi) Une opération de base sans risque peut être exécutée à des prix convenus entre les deux parties à l'opération. Toutefois, le prix de la partie contrat à terme de l'opération doit être établi à un niveau juste et raisonnable eu égard, sans s'y limiter, à des facteurs tels que la taille de l'opération, les prix négociés et les cours acheteur et vendeur du même contrat au moment pertinent, la volatilité et la liquidité du marché concerné, de même que les conditions générales du marché.
- vii) Toute opération de base sans risque doit être rapportée à la Bourse selon les procédures établies par la Bourse. Un tel rapport doit être fait selon le formulaire prescrit par la Bourse et doit contenir tous les renseignements requis par ce formulaire.
- viii) Toute opération de base sans risque doit être disséminée par la Bourse dès que son exécution est

validée par celle-ci.

- ix) Il est strictement interdit, tant pour l'acheteur que le vendeur, de s'engager dans une opération de base sans risque dans le but de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.

6) Opérations en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice (opérations BIC)

Une opération en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice (opération BIC) est une opération en bloc sur une valeur mobilière ou un instrument dérivé désigné par la Bourse dont le prix de règlement est fixé en fonction de la valeur de clôture de l'indice sous-jacent pertinent et de la base convenue pendant les discussions de prénégociation.

Le prix d'un contrat à terme attribué à une opération BIC est basé sur la valeur de clôture applicable de l'indice pertinent, ajustée par un incrément du prix valable (la « base »).

La base et le prix final de l'opération BIC doivent être justes et raisonnables eu égard, sans s'y limiter, aux facteurs suivants : les taux de financement, le revenu de dividende attendu, la durée à courir jusqu'à l'expiration du contrat à terme sur indice et tout facteur énoncé à l'alinéa 6380 4) v) de la présente Règle, le cas échéant.

Une opération BIC est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés ou clients s'engagent dans des discussions de prénégociation pour conclure une opération de grande taille, conformément aux seuils de volume minimal établis par la Bourse, en dehors du système de négociation électronique de la Bourse (tel que l'énonce l'article 6005 de la présente Règle) à une base convenue mutuellement, et qu'ils déclarent à la Bourse les modalités de leur entente et que la Bourse y consent.

Bien que la base de la valeur prospective d'un indice ou de la valeur de clôture applicable de l'indice pertinent soit établie pendant les discussions de prénégociation, le prix pur et simple de l'opération ne sera établi qu'après l'établissement de la valeur de clôture applicable de l'indice sous-jacent pertinent.

Tous les jours de négociation de la période d'un contrat, excluant le dernier jour de négociation du mois d'échéance du contrat, un participant agréé de la Bourse peut exécuter une opération BIC pour un volume égal ou supérieur au seuil de volume minimal qui s'applique à la valeur mobilière ou à l'instrument dérivé désigné par la Bourse conformément aux conditions énoncées au paragraphe 6380 4) de la présente Règle.

6381 Annulation ou ajustement d'opérations

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 24.04.09)

- a) Une opération sur le système de négociation automatisée résultant d'une erreur de saisie peut être annulée par les parties d'un commun accord dans les quinze minutes qui suivent son exécution. L'erreur et la demande d'annuler l'opération qui en a résulté doivent être communiquées verbalement (par téléphone) par le participant agréé à un superviseur de marché de la Bourse.
- b) La Bourse peut en tout temps annuler ou ajuster une opération si elle juge que celle-ci nuit au bon déroulement ou à la qualité du marché ou dans toute autre circonstance jugée appropriée par un superviseur de marché.

Ces décisions sont finales et sans appel.

6382 Message d'alerte

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, abr. 24.04.09)

6383 Prix repère

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 24.04.09)

Préalablement à l'annulation d'une opération, le superviseur de marché de la Bourse constate l'écart entre le prix d'exécution de l'opération faisant l'objet de la demande d'annulation et le prix repère et détermine l'ordre de grandeur du cours auquel l'opération aurait dû avoir lieu dans des conditions normales d'exécution.

Le prix repère est déterminé par le superviseur de marché de la Bourse d'après les informations du marché disponibles au moment où l'opération devant faire l'objet d'une annulation a été exécutée.

6384 Décision du superviseur de marché de la Bourse

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 24.04.09)

Une opération ne sera pas annulée :

- si l'erreur et la demande que l'opération en ayant résulté soit annulée ont été communiquées hors délai à la Bourse par le participant agréé;
- si l'écart constaté entre le prix d'exécution de l'opération devant faire l'objet d'une annulation et le prix repère est inférieur à celui déterminé par un superviseur de marché de la Bourse;
- si un superviseur de marché de la Bourse estime ne pas disposer d'informations suffisantes à la détermination du prix repère;
- si les renseignements communiqués à la Bourse par le participant agréé sont incomplets ou insuffisants.

La décision du superviseur de marché est finale et sans appel.

6385 Délais de décision et notifications

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 24.04.09)

Le superviseur de marché de la Bourse décidera d'annuler ou refusera d'annuler une opération et informera chacune des parties à l'opération. Ceci sera effectué dans les trente minutes qui suivent la communication de l'erreur et de la demande d'annulation à la Bourse par le participant agréé.

6386 Pratiques inadmissibles

(25.09.00, 24.09.01, abr. 31.01.05)

6387 Mauvais fonctionnement du système de négociation automatisée

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

En cas de trouble de fonctionnement du système de négociation automatisée, un superviseur de marché de la Bourse pourra interrompre l'accès au système.

Les ordres préalablement enregistrés pourront être retirés du système par le participant agréé ou le détenteur de permis restreint en préparant des instructions d'annulation des ordres. Lors de la reprise du fonctionnement du système, il y aura une séance de préouverture lors de laquelle les nouvelles instructions d'annulation des ordres seront exécutées.

6388 Limites quotidiennes de variation des cours

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

La Bourse établit pour chaque instrument dérivé une limite quotidienne de variation du cours, d'après un certain pourcentage, en se fondant sur le prix de règlement du jour précédent, et aucune négociation ne peut se faire au-dessus ou en dessous de cette limite. Le pourcentage de la limite quotidienne de variation du cours est établi sur une base mensuelle en collaboration avec la corporation de compensation.

6389 Superviseur de marché

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

Un superviseur de marché est un employé de la Bourse qui surveille les négociations au jour le jour sur le système de négociation.

6389A Imposition d'amendes

(24.09.01)

Tout officiel de la Bourse, qui a été informé ou qui est témoin d'une infraction aux règles de négociation ou d'une conduite contraire à l'éthique a le pouvoir d'enquêter sur l'affaire et d'imposer une amende n'excédant pas 5 000 \$. Une telle décision doit être ratifiée par au moins deux cadres supérieurs de la Bourse avant d'être communiquée à la personne fautive. Une telle décision peut être portée en appel devant le Comité spécial de la réglementation.

6390 Officiel du marché

(25.09.00, 24.09.01, abr. 29.10.01)

6390 Prix de règlement ou cotation de fermeture quotidiens

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

Le prix de règlement ou la cotation de fermeture sont déterminés selon les procédures établies par la Bourse pour chaque instrument dérivé.

6391 Inscription des ordres dans le système de négociation automatisée(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 00.00.00)

- a) Le système de négociation automatisée contient tous les ordres d'achat et de vente.
- b) Les ordres peuvent être inscrits dans le système de négociation automatisée à l'étape de préouverture ou à l'étape préalable d'une période d'enchères intraséance-
- c) Les ordres ne peuvent être modifiés ni annulés à l'étape au stade de non-annulation avant l'ouverture ou la fermeture, ou durant l'étape de non-annulation d'une période d'enchères intraséance-
- d) Tous les ordres sont considérés comme des ordres valables pour la journée, sauf indication contraire au moment où ils sont entrés.

6392 Heure d'ouverture

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

- a) Dans le cas où la valeur sous-jacente ne serait pas ouverte dans un temps raisonnable, un Superviseur de marché peut retarder l'ouverture de l'instrument dérivé.

- b) L'heure d'ouverture pour un ordre mixte ou une transaction simultanée ne devrait pas être antérieure à l'heure d'ouverture du produit sous-jacent.

6393 Limites de prix de négociation
(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01)

Afin de réduire les erreurs d'un participant agréé lorsqu'il entre ses ordres dans le système de négociation automatisée, des limites de prix de négociation sont établies pour chaque instrument. Ceci protégera le participant agréé pour ne pas qu'il entre un prix inexact, lequel pourrait avoir un impact significatif sur le marché.

Le participant agréé, qui a entré un ordre qui ne se situe pas dans les limites de prix de négociation, recevra un message spécifique l'informant que son ordre a été rejeté.

Les limites de prix de négociation seront déterminées au début de la négociation en fonction du prix de règlement de la journée antérieure (plus ou moins). Ces limites seront ajustées par le Superviseur de marché de la Bourse pendant la journée de négociation, sur la base des mouvements du marché. La Bourse sera responsable de s'assurer que les limites n'affectent pas la négociation d'aucune façon. Les nouvelles limites seront annoncées au marché. Lorsque la limite de prix de négociation atteint les limites quotidiennes de variation des cours, les limites quotidiennes de variation de cours sont alors en vigueur.

La Bourse informera les participants agréés de tout changement dans l'écart des limites de prix de négociation.

6393A Autres limites de prix de négociation
(18.09.09)

Une fourchette de limites de prix de négociation (haussière ou baissière) sera également établie pour les séances de négociation durant lesquelles les produits boursiers sous-jacents ne sont pas ouverts pour la négociation. Une telle fourchette de négociation sera établie par la Bourse en se basant sur le prix de règlement quotidien de la journée précédente au début de la séance de négociation en question et ne sera pas réajustée intra séance.

6394 Exécution des ordres dans le système de négociation automatisée
(25.09.00, 29.10.01, abr. 29.10.01)

6394 Inscription et radiation de classes et de séries d'options
(29.10.01)

INSCRIPTION

- a) Avant de soumettre une demande officielle à la corporation de compensation pour l'inscription d'une classe d'options, la Bourse doit être satisfaite que la liquidité du marché des options à la Bourse n'est pas réduite indûment par cette nouvelle addition.
- b) Lors de l'inscription d'une nouvelle classe d'options, la Bourse détermine :
- i) le symbole ;
 - ii) la date à laquelle les négociations débiteront.

RADIATION

- a) Lorsque la Bourse établit qu'une valeur sous-jacente, préalablement approuvée à la négociation d'options en bourse, ne satisfait plus les exigences d'approbation ou que pour toute autre raison elle ne devrait plus être approuvée, elle peut décider de ne plus inscrire de nouvelles séries d'options couvrant la valeur sous-jacente et d'interdire les achats initiaux portant sur les séries existantes de cette classe.
- b) La Bourse peut radier une option sur action lorsque l'émetteur ne s'est pas conformé aux exigences de divulgation prévues par la réglementation où se transige la valeur sous-jacente.
- c) De telles mesures ne seront pas prises sans tenir compte de la nécessité de maintenir un marché équitable et ordonné et d'assurer la protection des acheteurs et des vendeurs de contrats d'options.
- d) La Bourse peut retirer certaines séries de toute classe d'options lorsque les séries n'ont pas d'options en cours.

6395 Mainteneurs de marché - Options (24.09.01, 29.10.01)

Afin d'augmenter la liquidité du marché et de faciliter le traitement des ordres, une classe d'options inscrite pourra être attribuée à un seul ou à plusieurs participants agréés ayant accepté la responsabilité de mainteneur de marché.

Un mainteneur de marché peut être nommé sur une ou plusieurs classes d'options pour lesquelles il se doit de procurer une liquidité. De plus, chaque mainteneur de marché doit se conformer aux obligations suivantes requises par son rôle et ses responsabilités :

- A) La sélection ainsi que la supervision des mainteneurs de marché est la responsabilité de la Bourse. Les facteurs à considérer pour la sélection des mainteneurs de marché sont les suivants : capital adéquat, expérience en négociation d'un instrument dérivé similaire, volonté de promouvoir la Bourse comme place de marché, capacité opérationnelle, personnel de soutien, respect des règles de la Bourse dans le passé et tout autre facteur jugé pertinent par la Bourse.
- B) Par demande écrite soumise de la manière prescrite par la Bourse, un participant agréé peut demander à être nommé comme mainteneur de marché d'une ou de plusieurs classes d'options inscrites. La demande d'un participant agréé pour une nomination de mainteneur de marché doit inclure le nom de son représentant désigné. La Bourse peut aussi assortir cette nomination d'une ou plusieurs conditions, selon l'information présentée lors du processus de nomination et ce, en ce qui a trait notamment, mais non limitativement, au capital, aux opérations ou au personnel.
- C) Le mainteneur de marché a l'obligation d'informer la Bourse immédiatement de tout changement important relatif à sa situation financière ou opérationnelle ainsi qu'à son personnel. Une nomination de mainteneur de marché ne peut être transférée sans l'approbation préalable de la Bourse. Le mainteneur de marché doit offrir un service continu jusqu'à ce que la Bourse le relève de ses obligations.
- D) La Bourse peut, à sa discrétion, relever un mainteneur de marché de sa nomination :
 - i) si, après révision, la Bourse détermine que la performance d'un mainteneur de marché ne rencontre pas les conditions de sa nomination ;
 - ii) si le mainteneur de marché subit des changements financiers, opérationnels ou de personnel

importants qui pourraient avoir un impact négatif sur sa capacité d'assumer ses responsabilités ;

- iii) si pour quelque raison que ce soit, le mainteneur de marché n'est plus éligible pour une nomination, démissionne de sa nomination ou ne réussit pas à remplir ses obligations.

Si un mainteneur de marché est relevé de sa nomination ou que la nomination s'avère vacante, la Bourse a la discrétion de nommer un mainteneur de marché pour en assurer l'intérim en attendant la conclusion du processus de sélection d'un nouveau mainteneur de marché. Le fait d'être nommé mainteneur de marché par intérim n'aura aucune influence dans le processus de sélection d'un nouveau mainteneur de marché.

- E) Un mainteneur de marché doit maintenir pour son compte un marché continu à deux côtés lequel consiste en un cours acheteur et un cours vendeur valable ainsi que les quantités associées sur les séries des classes d'options qui lui sont assignées.

Il doit effectuer des transactions qui ont un haut niveau de corrélation avec l'ensemble de la structure de négociation pour chacune des classes d'options qui lui sont assignées.

- F) Pour chacune des classes d'options pour lesquelles il est nommé, un mainteneur de marché a une obligation continue de négocier, de façon raisonnable selon les circonstances existantes, pour son propre compte quand il y a ou qu'il est raisonnablement prévisible qu'il y aura, un manque de continuité dans le prix, une inégalité temporaire entre l'offre et la demande pour une série d'options spécifique ou une distorsion de relation de prix entre les séries d'options de la même classe.

Sans limiter ce qui est mentionné ci-dessus, un mainteneur de marché doit accomplir les activités suivantes dans le cadre du maintien d'un marché équitable et ordonné :

- i) compétitionner avec les autres mainteneurs de marché afin d'améliorer les marchés sur les séries des classes d'options pour lesquelles le mainteneur de marché détient une assignation ;
- ii) maintenir des marchés qui, lorsque les conditions du marché sont stables, seront respectés jusqu'à un certain nombre de contrats dans les séries des classes d'options pour lesquelles le mainteneur de marché détient une assignation ;
- iii) afficher des prix raisonnables sur le cours acheteur et/ou le cours vendeur afin que les différences dans les prix ne dépassent pas son engagement d'écart sur les séries des classes d'options pour lesquelles le mainteneur de marché détient une assignation.

6397 Organisation du marché - Options

(24.09.01, abr. 29.10.01)

6399 Mainteneurs de marché - Options

(24.09.01, abr. 29.10.01)

6400 Messages de cotation en bloc

(03.12.12)

Les messages de cotation en bloc sont des messages individuels qui contiennent plusieurs ordres.

Les participants agréés qui sont inscrits, ou dont les clients sont inscrits, dans des programmes admissibles établis par la Bourse peuvent envoyer des messages de cotation en bloc.

La Bourse établira les critères d'admissibilité pour l'inscription à ces programmes et les produits pouvant faire l'objet de messages de cotation en bloc.

6401 Annulation des ordres de cotation en bloc

(03.12.12)

Le système de négociation électronique de la Bourse peut annuler les ordres soumis à la Bourse moyennant un message de cotation en bloc si les paramètres de la fonctionnalité de gestion des cotations en bloc sont déclenchés.

La configuration des paramètres de la fonctionnalité gestion des cotations en bloc par la Bourse aura préséance, à moins que le participant agréé ne configure des paramètres plus restrictifs pour leurs propres cotations en bloc.

Les participants agréés peuvent configurer les paramètres suivants par l'intermédiaire de la fonctionnalité gestion des cotations en bloc:

- a) Nombre maximal d'opérations /Volume minimal négocié
- b) Volume maximal négocié
- c) Volume Delta maximal
- d) Valeur maximale négociée
- e) Valeur Delta maximale
- f) Intervalle de temps

7.3.2 Publication

Nasdaq CXC Limited

Vu la demande sous examen coordonné visant à obtenir une dispense de l'obligation de déposer un rapport d'examen indépendant de chacun des systèmes pour l'année 2016 préparé par une partie compétente selon les normes d'audit établies (la « dispense demandée ») complétée par Nasdaq CXC Limited (« NCXL » ou le « demandeur ») conformément à l'Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires (l'« examen coordonné ») en vertu de laquelle l'autorité principale est la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« autorité principale »);

Vu le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 ») et en particulier l'article 12.2 portant sur l'examen des systèmes;

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

1. NCXL est une personne morale établie en vertu des lois du Canada dont l'activité principale consiste à exploiter un système de négociation parallèle au sens du Règlement 21-101 destiné exclusivement à la négociation de titres de capitaux propres par trois marchés distincts, à savoir Nasdaq CXC (« CXC »), Nasdaq CX2 (« CX2 ») et Nasdaq CXD (« CXD »);
2. NCXL est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et du Fonds canadien de protection des épargnants et est inscrite à titre de courtier en placement en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, en Nouvelle-Écosse, en Ontario et au Québec;
3. NCXL a adopté un plan de migration de sa plateforme de négociation actuelle afin d'utiliser la plateforme de négociation de Nasdaq, Inc. d'ici le 5 juin 2017 pour l'ensemble de ses marchés;
4. l'examen indépendant des systèmes par CX2 pour la période du 6 mars au 4 juin 2017 sera réalisé par le service d'audit interne de Nasdaq, Inc. tout en ayant sensiblement la même étendue que celle d'un examen indépendant des systèmes;
5. le coût de l'examen indépendant des systèmes de CX2 pour la période du 6 mars au 4 juin 2017 serait trop élevé compte tenu de la courte période d'échantillon;
6. pour chacun de ses systèmes servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés, NCXL a élaboré et maintient les éléments suivants :
 - a) des plans raisonnables de continuité des activités et de reprise après sinistre;
 - b) un système adéquat de contrôle interne de ces systèmes;
 - c) des contrôles généraux adéquats en matière de technologie de l'information, notamment en ce qui concerne le fonctionnement des systèmes d'information, la sécurité de l'information (y compris la cyber-sécurité), la gestion des changements, la gestion des problèmes, le soutien du réseau et le soutien du logiciel d'exploitation;
7. conformément aux pratiques commerciales prudentes, NCXL prend les mesures suivantes à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année :
 - a) elle effectue des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future de ses systèmes;

- b) elle soumet ses systèmes à des simulations de crise pour déterminer leur capacité de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficace;
 - c) elle teste ses plans de continuité des activités et de reprise après sinistre;
 - d) elle examine la vulnérabilité de ses systèmes de négociation et des opérations informatiques du centre de données quant aux menaces informatiques provenant tant de l'interne que de l'externe, y compris les risques matériels et les catastrophes naturelles;
8. les volumes actuels d'opérations et de saisie des ordres de ses plateformes de négociation correspondent à moins de 20 % de ce que permettent sa conception et sa capacité maximale actuelles et, à ce jour, ces plateformes n'ont subi aucune panne;
9. ses plateformes de négociation font en tout temps l'objet d'une surveillance afin de veiller à ce que tous ses éléments continuent de fonctionner et demeurent sécurisés;
10. NCXL a déposé l'ensemble des informations réglementaires exigées et est en conformité avec la législation applicable, à l'exception de l'exigence à l'article 12.2 du Règlement 21-101.

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

Vu l'article 263 de la Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »);

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la LVM;

Vu l'analyse effectuée par la Direction des bourses et des OAR et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des structures de marché d'accorder la dispense du fait qu'elle ne porte pas atteinte à l'intérêt public.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

1. NCXL devra aviser rapidement l'Autorité de tout changement important touchant les déclarations figurant aux présentes;
2. NCXL devra déposer auprès de l'Autorité au plus tard le 31 juillet 2017, un rapport d'examen indépendant des systèmes préparé par une partie compétente selon les normes d'audit établies et pour les périodes suivantes:
 - a) pour CXC : du 1er février 2016 au 4 juin 2017 par un auditeur externe;
 - b) pour CX2 : du 1er février 2016 au 5 mars 2017 par un auditeur externe et du 6 mars au 4 juin 2017 par le service d'audit interne de Nasdaq, Inc., tout en ayant sensiblement la même étendue que celle d'un examen indépendant des systèmes;
 - c) pour CXD : du 1er novembre 2016 au 4 juin 2017 par un auditeur externe.

La présente décision prendra effet à compter de la date du document de décision émis par l'autorité principale.

Fait à Montréal, le 26 avril 2017.

Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n°: 2017-SMV-0022



AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

INTRODUCTION D'UN PROCESSUS D'AMENDES POUR INFRACTIONS MINEURES

ADOPTION DES ARTICLES 4220 À 4224 DE LA RÈGLE QUATRE DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET ABROGATION DE L'ARTICLE 6389A DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

La soussignée confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal Inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 10 mai 20 17 .

(s) Sabia Chicoine
Sabia Chicoine, Chef des affaires juridiques
BOURSE DE MONTRÉAL INC.