

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

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modification des procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modification des procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme afin d'adapter la méthode de calcul du prix de règlement quotidien pour les contrats à terme sur indices S&P/TSX.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 22 juin 2018, 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

Lucie Prince
Analyste aux OAR
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 2614
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 2614
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : lucie.prince@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») — Seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans et de trente ans (CGZ et LGB) - Modifications de l'article 6380 de la Règle Six

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications de l'article 6380 de la Règle Six visant à modifier les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans et de trente ans (CGZ et LGB).

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 22 juin 2018, 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

Emilie 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 ») — Seuils de volume minimal applicables aux transactions réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc - Modification de l'article 6380 de la Règle Six

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications de l'article 6380 de la Règle Six visant à clarifier les seuils de volume minimal applicables aux transactions réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 22 juin 2018, 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

Emilie 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 ») – Modification à l'article 4002

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications à l'article 4002 de ses règles. La Bourse désire uniformiser les standards et le vocabulaire utilisés à l'article 4002 afin de faciliter sa compréhension par le participant agréé et son application par la Division de la réglementation de la Bourse.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 22 juin 2018, 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

Emilie 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

**CIRCULAIRE 066-18**

Le 17 mai 2018

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**MODIFICATION DES PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN
DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux *Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme* de la Bourse afin d'adapter la méthode de calcul du prix de règlement quotidien pour les contrats à terme sur indices S&P/TSX.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **22 juin 2018**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@tmx.com

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. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

Tour de la Bourse

C.P. 61, 800, rue du 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

1



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 d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des 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).

Tour de la Bourse

C.P. 61, 800, rue du 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

2



**MODIFICATION DES PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN
DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME**

TABLE DES MATIÈRES

I.	RÉSUMÉ	2
II.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Description et analyse des incidences sur le marché	3
c.	Analyse comparative	4
d.	Modifications proposées	5
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	5
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	6
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	6
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	6
VII.	EFFICACITÉ	6
VIII.	PROCESSUS	6
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	6

I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (ci-après la « Bourse ») propose de modifier ses *Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme* (ci-après les « procédures de règlement ») afin d'adapter la méthode de calcul du prix de règlement quotidien pour les contrats à terme sur indices S&P/TSX (ci-après les « contrats à terme sur indice ») étant donné qu'elle prévoit élargir l'horaire de négociation normal pour ces produits.

II. ANALYSE

a. Contexte

Sous réserve de l'autocertification des modifications proposées aux présentes et de certains dépôts réglementaires, la Bourse prévoit étendre la séance de négociation normale (actuellement de 9 h 30 à 16 h 15) pour ses contrats à terme sur indices en fixant la clôture de la séance pour ces produits à 16 h 30 plutôt qu'à 16 h 15.

Cette modification nécessite que la Bourse révise ses procédures de règlement afin d'adapter la période de référence qui sert au calcul du prix de règlement quotidien de ces contrats à terme sur indice. En fait, la Bourse propose de prolonger la séance de négociation de 15 minutes pour ces contrats et de calculer le prix de règlement quotidien en se servant du cours moyen pondéré par le volume (ci-après le « CMPV ») des opérations effectuées entre 15 h 59 et 16 h.

À l'heure actuelle, neuf contrats à terme sur indice S&P/TSX sont inscrits à la Bourse :

Contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF)
Contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM)
Contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX (SCF)
Indice aurifère mondial S&P/TSX (SXA)
Indice plafonné de la finance S&P/TSX (SXB)
Indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX (SXH)
Indice composé S&P/TSX – Banques (secteur) (SXX)
Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX (SXU)
Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX (SXY)

b. Description et analyse des incidences sur le marché

La prolongation de la séance de négociation est justifiée par la demande des participants au marché. Ceux-ci ont essentiellement demandé à la Bourse de prolonger la séance de négociation normale des produits susmentionnés afin de disposer de plus de temps pour rééquilibrer leurs portefeuilles après la clôture du marché au comptant sous-jacent. Cette prolongation leur permettrait aussi de réagir aux nouvelles d'importance qui sont diffusées après la clôture du marché au comptant.

Par conséquent, la Bourse prévoit apporter des changements opérationnels à la méthode de calcul du prix de règlement quotidien des contrats à terme sur indice, ce qui devrait favoriser la transparence des prix et l'intégrité du marché. Les changements proposés sont indiqués ci-après.

Actuellement, le prix de règlement de chacun des contrats à terme sur indice susmentionnés est calculé en fonction de l'activité de marché qui a lieu entre 16 h 14 et 16 h 15. Les procédures de règlement de la Bourse indiquent ce qui suit : « *Le prix de règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de la séance de négociation pour tous les mois d'échéance.* » Si la Bourse prolonge comme prévu la séance de négociation des contrats à terme sur indice, les procédures actuelles nécessiteraient que les superviseurs de marché du Service des opérations de marché calculent le prix de règlement quotidien de chacun de ces contrats au moyen des données de négociation générées entre 16 h 29 et 16 h 30.

Or, l'horaire actuel pose problème du fait que le calcul de l'indice sous-jacent de chacun des contrats à terme sur indice prend fin à 16 h, soit au moment de la clôture du marché d'actions où sont inscrites les composantes de l'indice concerné. De plus, il y a lieu de penser que l'activité de négociation qui a lieu de 16 h 29 à 16 h 30 sera beaucoup moins importante étant donné que l'indice sous-jacent n'est plus coté à cette heure et que les seules opérations qui pourraient être effectuées devraient être liées au rééquilibrage de portefeuille. Le calcul du prix de règlement quotidien se trouverait donc en position de vulnérabilité si un participant au marché tentait de manipuler le prix de règlement des contrats à terme. Dans une mesure bien moindre, cela s'applique aussi à l'environnement de négociation actuel de la Bourse étant donné qu'elle se sert de l'activité de négociation qui a lieu entre 16 h 14 et 16 h 15 pour calculer les prix de règlement quotidiens.

Avancement de l'heure de calcul du prix de règlement quotidien à 16 h

La Bourse propose d'avancer l'heure à laquelle les prix de règlement quotidiens sont calculés de 16 h 15 à 16 h. Le prix de règlement quotidien serait par conséquent calculé à partir de l'activité de marché qui a lieu entre 15 h 59 et 16 h. Ce changement présente des avantages à deux égards :

1. Il favoriserait la transparence et la granularité du prix de règlement. Ce prix serait représentatif des conditions de marché réelles au moment de son calcul étant donné que la période de calcul coïnciderait avec l'heure de clôture de l'indice sous-jacent.
2. Toute tentative de manipulation du cours du contrat à terme serait contrariée par les arbitragistes qui profiteraient de l'occasion et élimineraient rapidement l'anomalie.

Les statistiques de fin de journée présentées dans le tableau ci-dessous démontrent par ailleurs clairement que le volume de la période de fermeture (soit la période d'une minute précédant

l'heure de clôture officielle) est plus élevé à 16 h qu'à 16 h 15. En effet, ce volume est en moyenne six fois plus élevé à 16 h qu'il ne l'est à 16 h 15. Cela peut s'expliquer par le fait que les participants agréés couvrent les positions sur les composantes de l'indice S&P/TSX 60 qu'ils acquièrent à mesure qu'approche la clôture du marché sous-jacent. Après cette clôture, les besoins en couverture diminuent grandement. À la lumière des faits présentés, tout indique que l'avancement de l'heure de calcul du prix de règlement quotidien de 16 h 15 à 16 h serait bénéfique pour le marché.

Volume total pour la période de fermeture du SXF à 16 h 15 et à 16 h en 2017

Mois	16 h 15	16 h	Ratio 16 h / 16 h 15
Janvier	2 360	11 055	5
Février	2 057	12 492	6
Avril	2 355	13 442	6
Mai	3 991	12 950	3
Juillet	1 081	10 087	10
Août	1 319	12 378	9
Novembre	1 619	11 634	7
Décembre	2 360	11 823	6

Moyenne	2 108	11 983	6
----------------	--------------	---------------	----------

c. Analyse comparative

Une synthèse des règles et des procédures de règlement de bourses étrangères (pour des produits comparables) figure dans le tableau ci-dessous¹.

¹ Selon le site Web des bourses.

Bourse	Produit	Heure de clôture du marché au comptant	Heure de règlement des contrats à terme sur indice	Plage de référence du CMPV	Durée de la plage de référence du CMPV
CME	S&P 500	16 h	16 h 15	16:14:30 - 16:15:00	0,5 minute
NSE	NIFTY 50	15 h 30	15 h 30	15:00:00 - 15:30:00	30 minutes
JPX	Nikkei 225	15 h	15 h 15	15:10:00 - 15:15:00	5 minutes
EUREX	DAX	17 h 30	17 h 30	17:29:00 - 17:30:00	1 minute
ASX	S&P/ASX 200	16 h	16 h 30	16:29:00 - 16:30:00	1 minute
MX (selon la proposition)	S&P/TSX 60	16 h	16 h	15:59:00 - 16:00:00	1 minute

À la CME, la négociation des contrats sur l'indice S&P 500 prend fin 15 minutes après la clôture du marché au comptant de la NYSE, qui a lieu à 16 h (HE). Le prix de règlement quotidien est calculé à partir du CMPV de l'ensemble des opérations sur les contrats à terme de pleine taille du premier mois désigné réalisées sur le parquet de négociation et de celles sur les contrats à terme E-mini réalisées à CME Globex de 16 h 14 min 30 s à 16 h 15 min (HE).

À EUREX, le prix de règlement quotidien du contrat à terme DAX est calculé à partir du CMPV de toutes les opérations sur les contrats du premier mois désigné réalisées pendant la dernière minute de négociation, soit de 17 h 29 min à 17 h 30 min (heure d'Europe centrale), la clôture du marché au comptant XETRA ayant lieu à 17 h 30 min (heure d'Europe centrale).

On constate que certaines bourses clôturent la séance de négociation de leurs contrats à terme sur indice et calculent le prix de règlement quotidien de ceux-ci en même temps que la clôture du marché au comptant, tandis qu'à d'autres bourses la séance de négociation des contrats dérivés est plus longue (de 15 à 30 minutes de plus), la clôture et le calcul du prix de règlement survenant après la clôture de la séance de négociation du marché au comptant. La Bourse propose une solution hybride qui allie ces deux approches et tire parti des pratiques exemplaires adoptées par d'autres bourses étrangères comparables.

d. Modifications proposées

Prière de consulter les procédures modifiées ci-jointes.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification a été lancé par suite de la volonté de prolonger la séance de négociation normale des contrats à terme sur indice de manière à ce qu'elle prenne fin à 16 h 30, ce qui nécessite de modifier les procédures de règlement. Un processus de consultation visant à évaluer l'intérêt des participants a été mené et a permis de constater que cette mesure pourrait être bénéfique étant donné qu'elle améliorerait l'accès aux outils d'atténuation du risque sur le marché canadien.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, des participants agréés et des fournisseurs indépendants de logiciels.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées visent à réduire au minimum les répercussions sur le calcul du prix de règlement quotidien des contrats à terme sur indice qui pourraient être causées par le changement prévu à l'horaire de négociation de ces produits. La nouvelle méthode de calcul du prix de règlement quotidien améliorera la transparence et le mécanisme d'établissement des cours des contrats à terme inscrits. Elle permettra également à la Bourse de synchroniser le calcul du prix de règlement avec la clôture du marché au comptant à la Bourse de Toronto, ce qui se traduira par une amélioration de l'efficacité opérationnelle et par une réduction de l'incertitude du marché à un moment où la baisse de liquidité peut nuire à son efficacité. Enfin, cette nouvelle méthode permettra de faire en sorte que le calcul du prix de règlement quotidien des contrats à terme soit plus représentatif des conditions de marché réelles.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse considère que les objectifs décrits ci-dessus, soit d'améliorer la transparence et l'établissement des cours inhérents aux marchés de contrats à terme cotés, d'augmenter la transparence du calcul du prix de règlement quotidien, de rendre ce calcul plus représentatif des conditions réelles et d'améliorer l'accès aux outils de gestion du risque, sont dans l'intérêt du public.

VII. EFFICACITÉ

Grâce à la synchronisation du calcul du prix de règlement quotidien de tous les contrats à terme sur indice avec la clôture du marché au comptant, les investisseurs sur indice verront leur exposition aux erreurs de réplification des indices diminuer, de sorte que le marché sera plus efficace et attrayant.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées seront soumises au Comité des Règles et Politiques de la Bourse aux fins d'approbation, puis à l'Autorité des marchés financiers aux fins d'autocertification. Elles seront également soumises à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées des procédures.



PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

1. RÈGLE

L'article 6390 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») se lit comme suit :

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

2. SOMMAIRE

PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

- Ces marchés utilisent le prix moyen négocié au cours des dernières minutes de négociation ou autres méthodes de calcul, tel qu'indiqué dans les procédures détaillées pour chaque instrument dérivé ci-après en vue d'établir un prix de règlement unique. Ces calculs sont effectués manuellement par des officiels de marché ou, selon le cas, par un algorithme automatisé en utilisant des lignes directrices préétablies pour chaque produit.
- Les prix auxquels sont conclues les opérations en bloc, d'échange physique pour contrats (EFP), d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR) ou de substitution ne seront pas utilisés pour établir le prix d'ouverture, le haut, le bas ou le prix de règlement quotidien.

3. OBJECTIFS

L'établissement de prix de règlement quotidien vise les objectifs suivants :

- S'assurer que la fermeture du marché et l'établissement des prix se font de façon équitable et ordonnée pour les participants agréés de sorte que ceux-ci soient en mesure d'évaluer correctement leurs positions sur le marché aux fins des calculs de marge et de traitement par le « back office », incluant la compensation et le règlement de leurs opérations;
- S'assurer que la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») et tous les participants au marché sont informés des prix de règlement quotidien.

4. DESCRIPTION

4.1 CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)

La procédure applicable au règlement quotidien du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) est exécutée par un algorithme d'évaluation automatisé qui utilise les paramètres décrits aux sections 4.1.1, 4.1.2 et 4.1.3 afin de garantir l'exactitude du processus.

DÉFINITIONS :

« **Ordres réguliers** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse.

« **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.

« **Seuil Minimal** » : Le seuil en vigueur pour le BAX est de

- 150 contrats pour les quatre premières échéances trimestrielles (« whites »);
- 100 pour les échéances trimestrielles 5 à 8 (« reds »); et
- 50 contrats pour les échéances trimestrielles 9 à 12 (« greens »).

4.1.1 IDENTIFICATION DU MOIS D'ÉCHÉANCE TRIMESTRIELLE LE PLUS RAPPROCHÉ

L'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien identifie le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché parmi les deux premiers mois d'échéance trimestrielle. Le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché est celui des deux mois d'échéance trimestrielle les plus rapprochés ayant l'intérêt en cours le plus élevé et des informations de marché nécessaires. En l'absence d'une combinaison de ces deux critères, le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera déterminé par les officiels de marché en fonction des informations de marché dont ils disposent.

4.1.2 ALGORITHME UTILISÉ POUR LA DÉTERMINATION DU PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DU MOIS D'ÉCHÉANCE TRIMESTRIELLE LE PLUS RAPPROCHÉ

Une fois le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché identifié, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien déterminera le prix de règlement de ce mois selon les priorités suivantes :

d'abord, il utilisera le prix moyen pondéré des opérations cumulées rencontrant le Seuil Minimal sur ce mois d'échéance au cours des trois dernières minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive; si un tel prix moyen n'est pas disponible, il utilisera alors le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total égal au Seuil Minimal sur ce mois d'échéance exécutées sur une période n'excédant pas les 30 dernières minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive. Les opérations résultant des ordres réguliers et implicites seront considérées lors de ce processus. Si un tel prix moyen n'est toujours pas disponible, le cours qui, entre le cours acheteur et le cours vendeur qui ne découle pas d'ordres implicites, montre le plus petit écart par rapport au prix de règlement du jour précédent sera utilisé.

Le prix de règlement devra respecter le cours acheteur et le cours vendeur du contrat individuel, tout en respectant le Seuil Minimal de volumes requis.

Tous les volumes et les ordres sur une opération mixte (« spread ») seront pondérés à 50 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel, alors que tous les volumes et les ordres sur un achat écart papillon (« butterfly »), seront pondérés à 25 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel.

4.1.3 PROCÉDURE APPLICABLE POUR DÉTERMINER LE PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES MOIS D'ÉCHÉANCE RESTANTS DU CONTRAT BAX

Dès que les étapes susmentionnées sont complétées, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien établira de façon séquentielle les prix de règlement pour tous les mois d'échéance restants du contrat BAX. Les prix de règlement quotidiens pour les mois d'échéance restants du contrat BAX seront d'abord déterminés à partir d'une moyenne pondérée des opérations (résultantes des ordres réguliers et implicites) négociées et stratégies négociées au cours des trois dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, ou, si aucun prix moyen pondéré ne peut être déterminé de cette façon, à partir du plus petit écart par rapport au cours acheteur ou au cours vendeur pour les ordres enregistrés. Le prix de règlement devra respecter le cours acheteur et le cours vendeur du contrat individuel, tout en respectant le Seuil Minimal de volumes requis.

Tous les volumes et les ordres sur une opération mixte (« spread ») seront pondérés à 50 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel, alors que tous les volumes et les ordres sur un achat écart papillon (« butterfly »), seront pondérés à 25 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel.

4.1.4 PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure ci haut mentionnée, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un

cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

4.2 CONTRATS À TERME SUR INDICES S&P/TSX ET SUR L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS

Le prix de règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de ~~fermeture calcul, qui s'étend de 15:59 à 16:00. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de la séance de négociation~~ pour tous les mois d'échéance. Dans le cas des contrats à terme mini sur indices S&P/TSX, le prix de règlement sera le même que celui des contrats à terme standard sur indices S&P/TSX lorsque de tels contrats à terme standard existent.

4.2.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours de la ~~dernière minute de négociation~~ période de calcul, la dernière transaction avant la période de calcul sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

4.2.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE

Lorsque deux mois d'échéance et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.

- Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est déterminé en fonction du mois comportant l'intérêt en cours le plus élevé).
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours de la ~~dernière minute de négociation~~ période de calcul et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.

- Le prix de règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

4.2.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.2.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.2.2, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflète le même écart que celui qui existait le jour précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence, en vue de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

4.2.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.2.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.2.2 et 4.2.3, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

4.3 CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA

4.3.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour tous les mois de livraison.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours de la dernière minute de négociation, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

4.3.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE

Lorsque deux mois de livraison et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe suivante s'appliquera.

- Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est celui ayant l'intérêt en cours le plus élevé).
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours de la dernière minute avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
- Le prix de règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

4.3.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.3.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.3.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflètera le même écart que celui qui existait le jour ouvrable précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence afin de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

4.3.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.3.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.3.2 et 4.3.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

4.4 OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

4.4.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

4.4.1.1 Moyenne pondérée

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés au cours de la période de fermeture (soit la dernière minute de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive). S'il existe à la fermeture un cours acheteur supérieur ou un cours vendeur inférieur au prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.

4.4.1.2 Dernières transactions

S'il n'y a pas de transaction au cours de la période de fermeture, les officiels de marché tiendront compte des transactions exécutées au cours des 30 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive. De plus, pour être pris en considération, les ordres acheteurs et les ordres vendeurs doivent porter sur au moins 25 contrats et doivent avoir été affichés au moins une minute avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive.

S'il n'y a pas de transaction au cours de la période de fermeture (ou au cours des 30 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive), le prix de règlement sera le prix théorique calculé par la Bourse (comme il est indiqué à l'alinéa 4.4.2). S'il existe à la fermeture un cours acheteur supérieur ou un cours vendeur inférieur au prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.

4.4.2 PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.4.1, la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.

Le prix de règlement sera déterminé en incorporant les paramètres suivants dans un modèle normalisé d'établissement du prix des options (Black & Scholes) :

Prix de la valeur sous-jacente :

- La Bourse saisira le prix de règlement du contrat à terme BAX sous-jacent. Ce prix sera le prix de la valeur sous-jacente.

Taux d'intérêt :

- Le taux d'intérêt utilisé sera le taux établi en fonction du prix de règlement des contrats à terme BAX ayant l'échéance la plus rapprochée.

Volatilité :

- La Bourse utilisera la volatilité implicite (par mois d'échéance, pour les options de vente et les options d'achat) obtenue auprès du mainteneur de marché responsable. La même volatilité sera appliquée aux options d'achat et aux options de vente.

D'autres paramètres, tels que le prix de levée de la série d'options et le délai à courir avant l'échéance, seront également incorporés au modèle.

Pour déterminer le prix de règlement, la Bourse tient compte de l'information relative au marché pour les stratégies affichées. Par exemple, si le cours acheteur de la combinaison (straddle) SEP 9200 s'élève à 98, le total des prix de règlement de ces deux séries d'options doit être au moins égal à 98.

4.5 CONTRATS À TERME 30 JOURS SUR TAUX « REPO » À UN JOUR (ONX)**4.5.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les trois dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour tous les mois d'échéance.

4.5.1.1 Moyenne pondérée des prix négociés au cours de la période de fermeture

La moyenne pondérée est calculée en fonction des prix négociés pour les mois d'échéance les plus rapprochés au cours de la période de fermeture. Le volume total négocié pour chacun des mois les plus rapprochés doit être d'au moins 25 contrats.

4.5.1.2 Ordres enregistrés

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour l'un des mois d'échéance les plus rapprochés, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 15 secondes précédant 15h, ou 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats pour chacun des mois d'échéance.

4.5.1.3 Quantités restantes d'un ordre partiellement exécuté à la fermeture

Dans le cas d'un ordre enregistré, tel que spécifié à l'alinéa 4.5.1.2 ci-dessus, qui serait exécuté en partie seulement, les transactions durant la

période de fermeture ainsi que la quantité restante des ordres enregistrés seront pris en compte pour établir le prix de règlement.

Exemple 1 : S'il y a un ordre enregistré de 25 contrats ONX à 97,92 et que 15 de ces contrats sont exécutés, les 10 contrats restants, s'ils sont toujours présents sur le marché au même prix, seront pris en compte pour établir le minimum requis de 25 contrats.

Exemple 2 : S'il y a une transaction de 15 contrats ONX à 97,92 durant la période de fermeture et qu'il y a un ordre enregistré d'achat de 10 contrats ONX à 97,91 (respectant le laps de temps requis), l'ordre d'achat sera pris en considération avec les transactions durant la période de fermeture pour établir le prix de règlement.

4.5.1.4 Transactions simultanées et transactions mixtes

Toutes les transactions et tous les ordres enregistrés mais inexécutés visant des opérations simultanées (strips) et des opérations mixtes (spread) pour tous les mois d'échéance seront ignorés.

4.5.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.5.1, la procédure connexe prévue suivante s'appliquera.

4.5.2.1 Moyenne pondérée des prix négociés à l'égard de stratégies

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés dans le cadre de stratégies au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pourvu que le volume négocié pour la stratégie prise en compte soit d'au moins 25 contrats.

4.5.2.2 Ordres enregistrés

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'a pas été exécuté, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée conformément au sous-alinéa 4.5.2.1. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins trois minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats.

4.5.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.5.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.5.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

4.5.3.1 Écart calculé en fonction du prix de règlement du mois d'échéance précédent

Le prix de règlement sera défini en fonction d'un écart approprié par rapport au prix de règlement du mois d'échéance précédent, en commençant toujours avec le mois d'échéance le plus rapproché de l'échéance.

4.5.3.2 Conflits entre transactions mixtes

Si deux opérations mixtes entrent en conflit, l'opération mixte applicable pour le mois de calendrier le plus rapproché de l'échéance aura la priorité.

4.5.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.5.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.5.2 et 4.5.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

4.6 CONTRATS À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO₂e)

4.6.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les quinze dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour toutes les échéances de contrats.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour une échéance donnée, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours des quinze dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

4.6.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE

Lorsque deux échéances de contrats et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement), la procédure connexe suivante s'appliquera.

- Le contrat ayant l'échéance la plus rapprochée doit être réglé en premier.
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours des 15 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et en examinant les transactions exécutées au cours des 30 minutes précédentes.
- Le prix de règlement des contrats dont l'échéance est plus éloignée correspond à la différence entre le prix de règlement du contrat ayant l'échéance la plus rapprochée et la valeur de l'instrument mixte (spread).

4.6.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.6.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.6.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflètera le même écart que celui qui existait le jour de négociation précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence afin de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

4.6.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.6.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.6.2 et 4.6.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui s'avère incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

4.7 CONTRATS À TERME SUR PÉTROLE BRUT CANADIEN

La procédure applicable au règlement quotidien des contrats à terme sur pétrole brut canadien est exécutée par un algorithme d'évaluation automatisé qui utilise les paramètres décrits aux sections 4.7.1, 4.7.2 et 4.7.3 afin de garantir l'exactitude du processus.

DÉFINITIONS :

« **Ordres réguliers** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse.

« **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.

4.7.1 IDENTIFICATION DU MOIS D'ÉCHÉANCE LE PLUS RAPPROCHÉ

L'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien identifie le mois d'échéance le plus rapproché parmi les deux premiers mois d'échéance. Le mois d'échéance le plus rapproché est celui des deux mois d'échéance les plus rapprochés ayant l'intérêt en cours le plus élevé et les informations de marché nécessaires. En l'absence d'une combinaison de ces deux critères, le mois d'échéance le plus rapproché sera déterminé par les officiels de marché en fonction des informations de marché dont ils disposent.

4.7.2 ALGORITHME UTILISÉ POUR LA DÉTERMINATION DU PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DU MOIS D'ÉCHÉANCE LE PLUS RAPPROCHÉ

4.7.2.1 Procédure Principale

- A.** Une fois le mois d'échéance le plus rapproché identifié, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien déterminera le prix de règlement de ce mois selon les priorités suivantes :
- 1)** d'abord, il utilisera le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 10 contrats exécutées sur ce mois d'échéance au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive;
 - 2)** si un tel prix moyen n'est pas disponible, il utilisera alors le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 10 contrats sur ce mois d'échéance exécutées au cours des 30 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive.
- B.** Les opérations résultant des ordres réguliers et implicites seront considérées lors de ce processus.

- C. Si un tel prix moyen n'est toujours pas disponible, le cours qui, entre le cours acheteur et le cours vendeur qui ne découle pas d'ordres implicites, montre le plus petit écart par rapport au prix de règlement du jour précédent sera utilisé.

Dès que le prix de règlement quotidien pour le mois d'échéance le plus rapproché est établi, il sera comparé aux ordres enregistrés et s'il existe un meilleur cours acheteur ou vendeur qui ne découle pas d'ordres implicites, ce dernier aura préséance sur le prix de règlement quotidien calculé selon les paragraphes A), B) et C) ci-haut.

4.7.3 PROCÉDURE APPLICABLE POUR DÉTERMINER LE PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES MOIS D'ÉCHÉANCE RESTANTS

Dès que les étapes susmentionnées sont complétées, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien établira de façon séquentielle les prix de règlement pour tous les mois d'échéance restants. Les prix de règlement quotidiens pour les mois d'échéance restants seront déterminés comme suit :

- A. d'abord il utilisera la moyenne pondérée du prix des opérations (résultant d'ordres réguliers et implicites) et stratégies négociées au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive; ou,
- B. si aucun prix moyen pondéré ne peut être déterminé de cette façon, alors le même écart de prix de règlement du contrat précédent par rapport à celui de la journée précédente sera utilisé;

4.7.4 PROCÉDURE CONNEXE

- A. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure ci haut mentionnée, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive régulière et qui est incompatible avec un prix de règlement donné.
- B. Dans ce cas, les officiels de marché conserveront un dossier des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

4.8 CONTRATS À TERME SUR SWAP INDEXÉ À UN JOUR (OIS)

4.8.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les trois dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour tous les mois d'échéance.

4.8.1.1 Moyenne pondérée des prix négociés au cours de la période de fermeture

La moyenne pondérée est calculée en fonction des prix négociés pour les mois d'échéance les plus rapprochés au cours de la période de fermeture. Le volume total négocié pour chacun des mois les plus rapprochés doit être d'au moins 25 contrats.

4.8.1.2 Ordres enregistrés

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 15 secondes précédant 15h, ou 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats pour chacun des mois d'échéance.

4.8.1.3 Quantité restante d'un ordre partiellement exécuté à la fermeture

Dans le cas d'un ordre enregistré, tel que spécifié à l'alinéa 4.8.1.2 ci-dessus, qui serait exécuté en partie seulement, les transactions durant la période de fermeture ainsi que la quantité restante des ordres enregistrés seront pris en compte pour établir le prix de règlement.

Exemple 1 : S'il y a un ordre enregistré de 25 contrats OIS à 97,92 et que 15 de ces contrats sont exécutés, les 10 contrats restants, s'ils sont toujours présents sur le marché au même prix, seront pris en compte pour établir le minimum requis de 25 contrats.

Exemple 2 : S'il y a une transaction de 15 contrats OIS à 97,92 durant la période de fermeture et qu'il y a un ordre enregistré d'achat de 10 contrats OIS à 97,91 (respectant le laps de temps requis), l'ordre d'achat sera pris en considération avec les transactions durant la période de fermeture pour établir le prix de règlement.

4.8.1.4 Transactions simultanées et transactions mixtes

Toutes les transactions et tous les ordres enregistrés mais inexécutés visant des opérations simultanées (strips) et des opérations mixtes (spreads) pour tous les mois d'échéance seront ignorés.

4.8.2 PREMIÈRE PÉRIODE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.8.1, la procédure connexe suivante s'appliquera.

4.8.2.1 Moyenne pondérée des prix négociés à l'égard de stratégies

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés dans le cadre de stratégies au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pourvu que le volume négocié pour la stratégie prise en compte soit d'au moins 25 contrats.

4.8.2.2 Ordres enregistrés

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'a pas été exécuté, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée conformément au sous-alinéa 4.8.2.1. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 3 minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats.

4.8.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.8.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.8.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

4.8.3.1 Écart calculé en fonction du prix de règlement du mois d'échéance précédent

Le prix de règlement sera défini en fonction d'un écart approprié par rapport au prix de règlement du mois d'échéance précédent, en commençant toujours avec le mois d'échéance le plus rapproché de l'échéance.

4.8.3.2 Conflits entre transactions mixtes

Si deux opérations mixtes entrent en conflit, l'opération mixte applicable pour le mois de calendrier le plus rapproché de l'échéance aura la priorité.

4.8.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.8.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.8.2 et 4.8.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

4.9 CONTRATS À TERME SUR ACTIONS CANADIENNES

Le prix de règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de la séance de négociation pour tous les mois d'échéance.

4.9.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours de la dernière minute de négociation, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

4.9.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE

Lorsque deux mois d'échéance et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.

- Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est déterminé en fonction du mois comportant l'intérêt en cours le plus élevé).
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours de la dernière minute de négociation et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
- Le prix de règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

4.9.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.9.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.9.2, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflète le même écart que celui qui existait le jour précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence, en vue de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

4.9.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.9.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.9.2 et 4.9.3, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

Exonération de responsabilité : Bourse de Montréal Inc. a conclu un contrat de licence avec FTSE lui permettant d'utiliser l'indice FTSE marchés émergents sur lequel FTSE a des droits, relativement à l'inscription, à la négociation et à la commercialisation de produits dérivés liés à l'indice FTSE marchés émergents.

Les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents ne sont en aucun cas commandités, sanctionnés, commercialisés ou promus par FTSE et ses concédants de licence et ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence : a) n'assument aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents. « FTSE® » est une marque de commerce des sociétés membres de London Stock Exchange Group.

FTSE NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.

Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence n'ont fourni ni ne fourniront de conseils ou de recommandations de placement relativement à l'indice FTSE Marchés émergents à Bourse de Montréal Inc. ou ses clients. L'indice FTSE Marchés émergents est calculé par FTSE ou ses mandataires et FTSE détient tous les droits relatifs à l'indice FTSE Marchés émergents. Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence ne pourront être tenus : a) responsables (en raison d'un acte de négligence ou autrement) envers quiconque de toute erreur dans l'indice ou b) à une obligation de signaler à quiconque toute erreur dans l'indice FTSE Marchés émergents.

Exonération de responsabilité : Bourse de Montréal Inc. : a) n'assume aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents, à l'exception de ce qui est prévu par l'article 2511 des Règles de Bourse de Montréal Inc.

BOURSE DE MONTRÉAL INC. NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.

**CIRCULAIRE 068-18**

Le 17 mai 2018

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. VISANT À MODIFIER LES SEUILS DE VOLUME MINIMAL APPLICABLES AUX OPÉRATIONS EN BLOC SUR CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS ET DE 30 ANS (CGZ ET LGB)**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6380 de la Règle Six de la Bourse visant à modifier les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans et de 30 ans (CGZ ET LGB).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **22 juin 2018**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@tmx.com

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. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.



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 d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des 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).

Tour de la Bourse

C.P. 61, 800, rue du 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

2



**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. VISANT À
MODIFIER LES SEUILS DE VOLUME MINIMAL APPLICABLES AUX OPÉRATIONS EN BLOC SUR
CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS ET DE
30 ANS (CGZ ET LGB)**

TABLE DES MATIÈRES

I.	SOMMAIRE	2
II.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Description et analyse des incidences sur le marché	3
c.	Analyse comparative	5
d.	Modifications proposées	7
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	7
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	7
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	7
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	8
VII.	EFFICIENCE	8
VIII.	PROCESSUS	8
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	8

I. SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de réviser les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada afin de refléter plus fidèlement les conditions de marché et de stimuler l'activité sur certains contrats. La Bourse juge ces seuils importants pour la réussite de ses initiatives de développement visant la gamme de produits de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada. La plupart des révisions des seuils de volume minimal applicables ayant été effectuées il y a longtemps, la Bourse revoit maintenant ceux qui s'appliquent à des produits en voie de développement, en vue de déterminer des niveaux optimaux pour les participants au marché, conformément à la conjoncture de marché. Par conséquent, la Bourse propose de modifier les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (« CGZ ») et sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (« LGB »). Les modifications proposées visent à abaisser les seuils de volume minimal (pendant les heures normales de négociation) de 500 contrats à 250 contrats pour le CGZ et de 500 contrats à 100 contrats pour le LGB. La Bourse est d'avis que les modifications proposées permettront de mieux répondre aux besoins des participants au marché et de stimuler l'activité sur ces contrats.

II. ANALYSE

a. Contexte

Pour les participants au marché, les opérations en bloc constituent un moyen pratique d'effectuer des opérations importantes sur un contrat ou un instrument stratégique spécifique à un prix prédéterminé. Ces opérations sont négociées à l'avance sur une base bilatérale entre contreparties (habituellement des négociateurs institutionnels ou de grandes entreprises commerciales), puis exécutées en marge du registre central d'ordres à cours limité (« RCOCL »). Une fois la convention hors bourse susmentionnée conclue, les opérations en bloc doivent être soumises à la Bourse à l'intérieur d'un délai prescrit aux fins de production de rapports. Les opérations en bloc doivent être soumises à la Bourse par téléphone, pour validation et saisie dans le système, de même que via le site Web de la Bourse¹ à des fins de documentation. Il importe de souligner que les opérations en bloc portant sur des produits négociés à la Bourse bénéficient des avantages découlant des services de compensation centralisée de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »).

Les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc devraient représenter la quantité minimale d'un ordre au-delà de laquelle une perturbation importante du marché pourrait être observée si l'ordre était transmis directement au registre et exécuté. La Bourse établit ces seuils en fonction des conditions de liquidité du marché. Cependant, la dernière révision des seuils applicables aux opérations sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada remonte à près de dix ans, et la Bourse est d'avis que certains d'entre

¹ Formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible au https://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php

eux devraient être modifiés pour mieux refléter les conditions de marché actuelles et les besoins des participants.

Tableau 1 : Dernière mise à jour des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada

Contrat	Seuil de volume minimal applicable aux opérations en bloc (heures normales)	Dernière mise à jour
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	500	Juillet 2007
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500	Avril 2009
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500	Juillet 2010
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	500	Novembre 2007

Source : Bourse de Montréal

Compte tenu des initiatives actuelles et à venir qui visent à revitaliser la courbe de rendement des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, la Bourse désire offrir aux participants qui souhaitent accroître leur participation dans ces contrats à terme l'occasion de le faire sans subir de coûts indus d'impact sur le marché découlant des niveaux de liquidité actuels.

b. Description et analyse des incidences sur le marché

La Bourse propose de modifier les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur certains contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de la manière indiquée dans le tableau suivant :

Tableau 2 : Modification proposée des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans et de 30 ans

Contrats à terme sur obligations	Bloc – Seuil de volume minimal (de 6 h à la fin de la négociation)
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	Passage de 500 contrats à 250 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	Passage de 500 contrats à 100 contrats

Source : Bourse de Montréal

La réduction des seuils de volume minimal applicables à des produits de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada ciblés permettrait aux participants au marché de prendre part à des opérations qu'ils ne pourraient exécuter de manière efficace dans un cadre

où ce seuil serait plus élevé, pour des produits à l'étape du développement de la liquidité. En ce sens, les modifications proposées contribueront aux efforts déployés par la Bourse afin de revitaliser les produits CGZ et LGB. Les modifications proposées reposent sur des consultations menées auprès des participants au marché ainsi que sur les pratiques appliquées par les grandes bourses électroniques de dérivés du monde à l'égard de produits similaires.

La Bourse est d'avis que la réduction proposée des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur les contrats CGZ et LGB aura pour effet d'encourager la participation dans ces marchés en l'absence d'un apport de liquidité soutenu au sein du marché électronique. Les participants font souvent part à la Bourse de commentaires indiquant qu'ils souhaiteraient être actifs dans ces produits, mais que le seuil actuel de 500 contrats leur paraît trop élevé pour y transiger.

La Bourse cherche à favoriser l'utilisation et l'adoption de ses produits par les participants au marché. À la lumière des statistiques de marché d'un autre produit en voie de développement, le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (« CGF »), la Bourse ne croit pas que l'abaissement proposé des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc nuira à la dynamique du marché. Comme le montre le tableau 3 ci-dessous, le volume moyen des opérations sur CGF est systématiquement inférieur aux nouveaux seuils proposés pour le CGZ et le LGB, et seule une poignée d'opérations en bloc ont été déclarées au cours des dernières années.

Tableau 3 : Statistiques relatives aux opérations sur le contrat CGF

Statistiques relatives aux opérations sur CGF	2014	2015	2016	2017
Volume quotidien moyen	1 204	705	467	1 438
Volume moyen par opération*	26	19	22	22
Nombre d'opérations en bloc	2	-	-	4 (3 en février)
Taille moyenne des opérations en bloc	750	-	-	715

* À l'exclusion des échanges physiques pour contrats.

Source : Bourse de Montréal

La Bourse est d'avis qu'en adaptant ses seuils de quantité minimale aux conditions de marché actuelles et aux besoins de sa clientèle, les modifications proposées sont en phase avec l'objectif de la Bourse, qui est d'offrir aux participants au marché un mécanisme efficient d'établissement des cours et d'obtention de couverture.

Incidences sur l'intégrité du marché

Les participants au marché des opérations en bloc sont pour la plupart des institutions qui doivent négocier de gros volumes. Lorsqu'ils négocient des positions importantes, les participants préfèrent souvent recourir à un mécanisme hors bourse pour s'assurer de pouvoir obtenir l'exécution de tous leurs contrats à un prix unique tout en ayant une incidence minimale sur le marché. Cela s'observe particulièrement sur les marchés où la liquidité constitue un enjeu, comme c'est le cas pour le CGZ et le LGB. Dans ces situations, les participants s'inquiètent souvent de l'incidence négative et perturbatrice que pourrait avoir un ordre de grande taille sur le marché en occasionnant une volatilité excessive et le bouleversement des cours. Lorsque le registre des ordres ne peut absorber efficacement les ordres de grande taille, cela cause une volatilité induite susceptible de perturber les marchés ordonnés et efficaces et de miner la confiance des investisseurs. Les opérations en bloc constituent par conséquent un mécanisme efficace pour aider les participants à gérer les opérations de grande taille et à atténuer leur incidence sur le marché.

Les opérations en bloc étant négociées en marge des meilleurs cours acheteur et vendeur du registre central d'ordres à cours limité, le prix de l'opération en bloc doit être juste et raisonnable conformément aux règles en vigueur. Afin d'établir ce prix, il importe de tenir compte de facteurs comme la taille de l'opération, le prix des opérations observé sur le marché et les cours acheteur et vendeur pour le même contrat au moment en cause, la volatilité et la liquidité du marché concerné et la conjoncture générale du marché. À la demande de la Bourse, le participant agréé qui effectue une opération en bloc doit démontrer de façon satisfaisante que celle-ci a été conclue en conformité avec les règles de la Bourse.

Incidences sur la transparence

La Bourse entend promouvoir l'utilisation du registre comme source principale de transparence des cours de ses contrats. Elle s'attend par conséquent à ce que le mode de négociation principal de ses produits demeure sa plateforme de négociation électronique, qui est ouverte et concurrentielle. La Bourse permet les opérations en bloc à l'égard de conditions de marché exceptionnelles, afin de répondre aux besoins des participants au marché qui trouvent plus commode ce mode de négociation. Ce mécanisme n'a pas pour objet de faire en sorte que ces opérations constituent une part importante du marché ou qu'elles deviennent courantes. Il vise plutôt à faciliter la transition d'un marché hors cote opaque à un marché coté transparent. La Bourse surveille continuellement les opérations en bloc et fournit à l'Autorité des marchés financiers un rapport mensuel indiquant de façon sommaire l'activité de négociation électronique et en bloc pour chaque contrat.

c. Analyse comparative

Le tableau 4 ci-dessous donne un aperçu des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc des bourses de dérivés étrangères (pour des contrats comparables).

Tableau 4 : Analyse comparative internationale du volume quotidien moyen (« VQM ») d'opérations sur contrats à terme sur obligations de gouvernement et des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc

Contrats à terme sur obligations d'état	Bourse de Montréal (contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada)	CME* (contrats à terme sur obligations du Trésor des États-Unis)	Eurex (contrats à terme sur obligations d'État de l'Allemagne)	ICE (contrats à terme sur obligations d'État du Royaume-Uni)
VQM des contrats à terme sur obligations de deux ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	0 (500 pendant la séance régulière, 100 pendant la séance prolongée)	387 k (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	337 k (4 000)	83 (250 – publication standard / 1 000 – publication différée)
VQM des contrats à terme sur obligations de cinq ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	1,5 k (500 pendant la séance régulière, 100 pendant la séance prolongée)	902 k (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	530 k (3 000)	70 (100 – publication standard / 1 000 – publication différée)
VQM des contrats à terme sur obligations de dix ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	96 k (1 500 pendant la séance régulière, 350 pendant la séance prolongée)	1,5 M (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	767 k (2 000)	203 k (500 – publication standard / 1 500 – publication différée)
VQM des contrats à terme sur obligations de 30 ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	0 (500 pendant la séance régulière, 100 pendant la séance prolongée)	134 k (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	56 k (100)	30 (50 – publication standard, 250 – publication différée)

* HNN = heures normales de négociation; HNE = heures de négociation en Europe; HNA = heures de négociation en Asie.

Sources : Caractéristiques des contrats et sites Web des bourses. Le VQM représente le volume quotidien moyen en 2017.

Ce tableau permet de constater les deux pratiques de marché suivantes :

- Des seuils de volume d'opérations en bloc moins élevés sont appliqués aux produits en voie de développement (c.-à-d. ceux qui ont un VQM faible). Ce modèle est observable principalement à ICE à l'égard de ses produits de contrats à terme sur obligations d'État de deux ans, de cinq ans et de trente ans. Il est analogue à celui que la Bourse envisage d'adopter au moyen des modifications proposées. L'Eurex applique aussi un seuil nettement plus bas à ses contrats à terme sur obligations de trente ans (dont le VQM est le plus faible) en comparaison à ses autres produits de contrats à terme sur obligations.
- Il existe une relation inverse entre la durée d'un contrat et ses seuils de volume minimal. Toute chose étant égale par ailleurs, il existe une relation positive entre la durée et le

risque (la valeur monétaire d'une variation d'un point de base) d'un instrument à revenu fixe. Par conséquent, la qualité du marché (la profondeur et la taille des ordres) tend à être supérieure pour les produits sur obligation à durée réduite, ce qui facilite la gestion du risque pour ce segment de la courbe de rendement. Par exemple, un contrat à terme sur obligations de 30 ans comporte un risque environ 20 fois supérieur à celui d'un produit sur obligations de deux ans correspondant. Par conséquent, les seuils applicables aux opérations en bloc sont généralement plus bas pour les contrats à terme sur obligations de longue durée, comme le LGB.

À la lumière de cette analyse comparative internationale, la Bourse est d'avis que les modifications proposées contribueront à harmoniser les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur le CGZ et sur le LGB avec les pratiques internationales en matière de produits comparables pour lesquels la liquidité constitue un enjeu.

d. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier le tableau des dérivés admissibles et des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc qui figure à l'article 6380 des règles de la Bourse de manière à réduire les seuils de volume minimal applicable au CGZ et au LGB pendant les heures normales de négociation à 250 et à 100 contrats respectivement (prière de consulter le projet de modification des règles ci-joint).

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification a été motivé par la nécessité d'examiner la pertinence des seuils de volume minimal applicables aux opérations en blocs sur les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada pour les produits à l'étape du développement de la liquidité. Étant donné ses initiatives actuelles et à venir à l'égard de la revitalisation de la courbe de rendement, la Bourse est d'avis qu'il convient de fixer des seuils d'opérations en bloc plus appropriés afin de susciter l'intérêt pour les produits CGZ et LGB et de favoriser l'activité sur ces contrats.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, les participants agréés de la Bourse, les fournisseurs de logiciels indépendants ou d'autres participants au marché. La Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à l'instauration des modifications proposées.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications visent à renforcer le fonctionnement du marché canadien des dérivés et à mieux servir les intérêts des participants au marché. En particulier, la Bourse est d'avis que les modifications proposées auront les effets suivants :

- attirer et accueillir la négociation d'ordres de grande taille qui seraient autrement négociés à l'extérieur de la Bourse (sur le marché hors cote);

- améliorer l'efficacité du marché en assurant une meilleure qualité d'exécution et une plus grande certitude à l'égard du prix pour les opérations de grande taille;
- harmoniser les pratiques de la Bourse avec les meilleures pratiques des grandes bourses électroniques de dérivés étrangères.

La Bourse ne s'attend pas à ce que cette proposition réduise le rôle du marché électronique organisé, qui continuera d'être le point central pour la négociation de la majeure partie du volume de la Bourse. La Bourse entend permettre le recours à ce mécanisme pour les opérations qui autrement perturberaient le marché, et non pour que les volumes sur les opérations en bloc prennent une part importante du marché. La Bourse prévoit que le registre central des ordres à cours limité demeurera inchangé et que le mécanisme d'établissement des cours associé au marché sera pleinement respecté.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse estime que ces modifications sont dans l'intérêt du public car elles offriront aux participants au marché de meilleures possibilités en matière de négociation et de couverture. Les opérations en bloc offrent aux clients et aux participants agréés la commodité de négocier une opération de gré à gré avec une autre partie de leur choix et la capacité d'exécuter une opération de grande taille à un prix unique qui est juste et raisonnable. De plus, les données relatives aux opérations en bloc fournissent un outil utile au marché pour analyser et évaluer un titre.

VII. EFFICIENCE

La proposition de la Bourse devrait attirer un volume de négociation supplémentaire en offrant aux participants au marché une certitude quant au prix, l'exécution immédiate d'ordres de grande taille et les avantages de la compensation par contrepartie centrale. Ainsi, les opérations en bloc sur le CGZ et le LGB devraient accroître l'efficacité du marché grâce à l'amélioration de la qualité d'exécution.

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, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées aux règles de la Bourse.

Version comparée

RÈGLE 6

NÉGOCIATION

A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

Section 6365 - 6401

Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

6380 Opérations devant obligatoirement être réalisées à la Bourse

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16, 17.01.18)

La négociation des produits inscrits doit se faire sur le système de négociation électronique ou par l'intermédiaire de celui-ci ou conformément aux règles de la Bourse.

[...]

6380d. Opérations en bloc

1. Dispositions générales. Les participants agréés de la Bourse peuvent négocier et exécuter une opération hors du système de négociation électronique conformément aux conditions suivantes :

- i) Une opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
- ii) L'opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	1 000 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	200 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	500 -250 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500 contrats

Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	2 000 contrats
Contrats à terme sur pétrole brut canadien	100 contrats
Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents	100 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5 ^e au 8 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 ^e au 12 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	500 contrats

iii) Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de dérivés différents, ou des dérivés avec des mois d'échéance ou des primes différents, chaque dérivé composant la stratégie doit rencontrer le seuil de volume minimal le moins élevé.

iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres distincts afin de rencontrer les seuils de volume minimal.

v) Chaque partie à une opération en bloc doit être une contrepartie qualifiée telle que définie à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-14.01.

vi) Le prix fixé pour une opération en bloc doit être « juste et raisonnable » compte tenu : a) de la taille de l'opération en bloc; b) des prix de négociation et des cours acheteur et vendeur pour le dérivé concerné; c) des marchés sous-jacents; et d) des conditions générales du marché, au moment de la transaction. Le prix juste et raisonnable d'une opération en bloc sur la base de la valeur de clôture d'un indice effectuée conformément au paragraphe 2 du présent article peut également prendre en considération : e) les taux de financement; f) les dividendes attendus; et g) la durée d'ici l'échéance du contrat à terme sur indice, au moment de la transaction. Bien qu'il n'y ait pas d'obligation d'exécuter l'opération en bloc à un prix dans la fourchette des cours du jour, la Division de la réglementation peut exiger des renseignements supplémentaires sur l'opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix.

vii) L'opération en bloc ne doit pas déclencher des ordres à conditions spéciales ni avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres dans le système de négociation électronique.

viii) Il est interdit d'exécuter une opération en bloc pour réaliser une stratégie de rotation du mois d'échéance, sauf pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

ix) Les participants agréés de l'acheteur et du vendeur doivent déclarer les détails de l'opération en bloc au Service des opérations de marché par téléphone au 1-888-696-6366 ou au 514-871-7871 et en remplissant le formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible sur le site Web de la Bourse au http://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php dans les 15 minutes suivant l'exécution de l'opération en bloc.

x) Après avoir validé les détails de l'opération (ce qui ne constitue pas une confirmation, par la Bourse, que l'opération en bloc a été effectuée conformément au présent article), la Bourse diffuse l'information sur les modalités et sur le prix de l'opération en bloc.

xi) Le participant agréé doit démontrer sur demande que l'opération en bloc a été effectuée en conformité avec les présentes Règles.

[...]

Version propre

RÈGLE 6

NÉGOCIATION

A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

Section 6365 - 6401

Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

6380 Opérations devant obligatoirement être réalisées à la Bourse

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16, 17.01.18)

La négociation des produits inscrits doit se faire sur le système de négociation électronique ou par l'intermédiaire de celui-ci ou conformément aux règles de la Bourse.

[...]

6380d. Opérations en bloc

1. Dispositions générales. Les participants agréés de la Bourse peuvent négocier et exécuter une opération hors du système de négociation électronique conformément aux conditions suivantes :

- i) Une opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
- ii) L'opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	1 000 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	200 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	250 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	100 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500 contrats

Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	2 000 contrats
Contrats à terme sur pétrole brut canadien	100 contrats
Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents	100 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5 ^e au 8 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 ^e au 12 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	500 contrats

iii) Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de dérivés différents, ou des dérivés avec des mois d'échéance ou des primes différents, chaque dérivé composant la stratégie doit rencontrer le seuil de volume minimal le moins élevé.

iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres distincts afin de rencontrer les seuils de volume minimal.

v) Chaque partie à une opération en bloc doit être une contrepartie qualifiée telle que définie à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-14.01.

vi) Le prix fixé pour une opération en bloc doit être « juste et raisonnable » compte tenu : a) de la taille de l'opération en bloc; b) des prix de négociation et des cours acheteur et vendeur pour le dérivé concerné; c) des marchés sous-jacents; et d) des conditions générales du marché, au moment de la transaction. Le prix juste et raisonnable d'une opération en bloc sur la base de la valeur de clôture d'un indice effectuée conformément au paragraphe 2 du présent article peut également prendre en considération : e) les taux de financement; f) les dividendes attendus; et g) la durée d'ici l'échéance du contrat à terme sur indice, au moment de la transaction. Bien qu'il n'y ait pas d'obligation d'exécuter l'opération en bloc à un prix dans la fourchette des cours du jour, la Division de la réglementation peut exiger des renseignements supplémentaires sur l'opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix.

vii) L'opération en bloc ne doit pas déclencher des ordres à conditions spéciales ni avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres dans le système de négociation électronique.

viii) Il est interdit d'exécuter une opération en bloc pour réaliser une stratégie de rotation du mois d'échéance, sauf pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

ix) Les participants agréés de l'acheteur et du vendeur doivent déclarer les détails de l'opération en bloc au Service des opérations de marché par téléphone au 1-888-696-6366 ou au 514-871-7871 et en remplissant le formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible sur le site Web de la Bourse au http://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php dans les 15 minutes suivant l'exécution de l'opération en bloc.

x) Après avoir validé les détails de l'opération (ce qui ne constitue pas une confirmation, par la Bourse, que l'opération en bloc a été effectuée conformément au présent article), la Bourse diffuse l'information sur les modalités et sur le prix de l'opération en bloc.

xi) Le participant agréé doit démontrer sur demande que l'opération en bloc a été effectuée en conformité avec les présentes Règles.

[...]

**CIRCULAIRE 069-18**

Le 17 mai 2018

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. VISANT À CLARIFIER LES SEUILS DE VOLUME MINIMAL APPLICABLES AUX TRANSACTIONS RÉALISÉES DANS LE CADRE DE STRATÉGIES D'OPÉRATIONS EN BLOC**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6380 de la Règle Six de la Bourse visant à clarifier les seuils de volume minimal applicables aux transactions réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **22 juin 2018**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@tmx.com

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. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

Tour de la Bourse

C.P. 61, 800, rue du 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

1



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 d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des 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).

Tour de la Bourse

C.P. 61, 800, rue du 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

2



**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. VISANT À
CLARIFIER LES SEUILS DE VOLUME MINIMAL APPLICABLES AUX TRANSACTIONS RÉALISÉES
DANS LE CADRE DE STRATÉGIES D'OPÉRATIONS EN BLOC**

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	8
d.	Modifications proposées	10
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	10
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	10
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	10
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	11
VII.	EFFICACITÉ	11
VIII.	PROCESSUS	11
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	11

I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose d'apporter des précisions en ce qui concerne les seuils de volume minimal applicables aux transactions réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc visant des produits négociés à la Bourse. La Bourse estime qu'une plus grande transparence et que davantage de détails sont nécessaires pour mieux définir quels types de stratégies sont autorisés et quels sont les seuils de volume minimal applicables en pareils cas. Vu l'intérêt croissant pour sa gamme de produits dérivés, à savoir les contrats à terme et les options, de même que pour les services connexes à ceux-ci, la Bourse souhaite répondre plus adéquatement aux besoins des participants au marché en jetant une clarté nouvelle sur les processus régissant les opérations en bloc, et ce, afin de faciliter l'interprétation et l'exécution des transactions réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc. En conséquence, la Bourse propose de modifier les règles régissant les opérations en bloc pour y inclure une segmentation par type de stratégies. Plus précisément, la Bourse souhaite introduire des seuils de volume minimal distincts pour les stratégies de types intragroupes, intergroupes (contrats à terme uniquement) et intergroupes (contrats à terme/options). Les modifications proposées auraient pour effet d'améliorer l'efficacité des processus de la Bourse régissant les opérations en bloc tout en facilitant leur harmonisation avec les normes internationales.

II. ANALYSE

a. Contexte

Pour les participants au marché, les opérations en bloc constituent un moyen pratique d'effectuer des opérations importantes sur un contrat ou un instrument stratégique spécifique à un prix prédéterminé. Ces opérations sont négociées à l'avance sur une base bilatérale entre contreparties (habituellement des négociateurs institutionnels ou de grandes entreprises commerciales), puis exécutées en marge du registre central d'ordres à cours limité (« RCOCL »). Une fois la convention hors bourse susmentionnée conclue, les opérations en bloc doivent être soumises à la Bourse à l'intérieur d'un délai prescrit aux fins de production de rapports. Les opérations en bloc doivent être soumises à la Bourse par téléphone, pour validation et saisie dans le système, de même que via le site Web de la Bourse¹ à des fins de documentation. Il importe de souligner que les opérations en bloc portant sur des produits négociés à la Bourse bénéficient des avantages découlant des services de compensation centralisée de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »).

Pour l'heure, la Bourse permet d'effectuer des opérations en bloc sur des contrats individuels et dans le cadre de certaines stratégies (« stratégies d'opérations en bloc »). Toutefois, les règles offrent une approche uniforme, ce qui signifie que les critères et les procédures applicables sont les mêmes pour chaque type de stratégie. De plus, le libellé actuel est interprété de différentes façons par les participants au marché, ce qui n'est pas souhaitable pour la Bourse et pour le bon fonctionnement du marché.

¹ Formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible au https://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php

Extrait de l'article 6380 des Règles de la Bourse² : *Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de dérivés différents, ou des dérivés avec des mois d'échéance ou des primes différents, chaque dérivé composant la stratégie doit rencontrer le seuil de volume minimal le moins élevé.*

Après consultation auprès des principaux participants au marché, et sur la base des normes internationales connexes³, la Bourse est d'avis qu'il serait avantageux pour le marché de clarifier et d'ajouter des détails en ce qui concerne les seuils de volume minimal pour différents types de stratégies, ce qui permettrait d'améliorer l'efficacité des échanges.

Stratégies : La Bourse offre la possibilité de recourir à des stratégies pour effectuer des opérations impliquant plus d'un instrument dérivé. Il est possible de configurer les stratégies dans le système de la Bourse de manière à ce qu'elles soient traitées comme une seule opération, ce qui élimine le risque d'exécution associé à la réalisation d'opérations à plusieurs pattes. Les stratégies se divisent en deux groupes :

- Les stratégies intragroupes mettent en cause une combinaison de produits, issus d'un même groupe mais assortis d'échéances différentes (ex. : opération mixte calendaire sur contrats BAX, impliquant une position distincte sur deux contrats BAX d'échéances différentes). Les stratégies intragroupes représentent une partie importante des volumes négociés à la Bourse, les participants appréciant la facilité d'utilisation, particulièrement pour les stratégies sur écart dans le cadre desquelles un participant achète et vend simultanément deux mois d'échéance différents. Le tableau ci-dessous présente le pourcentage du volume de transactions attribuable à l'exécution de stratégies intragroupes portant sur les principaux produits négociés à la Bourse au cours des trois dernières années.

Tableau 1 : Volume annuel des stratégies intragroupes
(en % du volume total par produit)

Produits	2015	2016	2017
BAX	47 %	42 %	40 %
CGF	27 %	29 %	12 %
CGB	21 %	20 %	22 %
SXF	54 %	62 %	69 %

Source : Bourse de Montréal

Il importe de relever que conformément à l'article 6380d 1) viii) des Règles de la Bourse, il est interdit d'exécuter une opération en bloc pour réaliser une stratégie de rotation du mois d'échéance (type de stratégies intragroupes)⁴. Les modifications proposées ne visent aucunement à modifier cette règle.

² https://www.m-x.ca/f/regles_fr/06_fr.pdf

³ Voir l'analyse concurrentielle, section II c.

⁴ Extrait tiré du manuel de référence des contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

- Les stratégies intergroupes mettent en cause une combinaison de produits issus de différents groupes (ex. : écart de taux CGF-CGB, reposant sur une position sur contrat CGF et une position sur contrat CGB). Les stratégies intergroupes ont été instaurées en 2012, mais les participants au marché en ont fait un usage modéré jusqu'à présent. Cela peut s'expliquer par une conjonction de facteurs, dont la convention de cotation régissant l'algorithme de calcul des stratégies intergroupes, laquelle fait l'objet d'explications plus détaillées à la sous-section b) ci-dessous. Le tableau ci-dessous présente certaines statistiques relatives à l'utilisation des stratégies intergroupes. Comme on peut le constater, les stratégies intergroupes peuvent reposer uniquement sur des produits à terme (ex. : les contrats CGF-CGB) ou encore sur une combinaison contrats à terme/options (contrats BAX-options OBX).

Tableau 2 : Volume annuel des stratégies intergroupes

Produits	2013	2014	2015	2016	2017
Stratégies BAX & OBX					
BAX	7 055	5 018	3 241	690	8 397
OBX	21 750	26 010	8 250	1 260	18 048
Stratégies CGB & CGF					
CGB	500	879	-	-	-
CGF	1 000	1 758	-	-	-

Source : Bourse de Montréal

La Bourse estime qu'à bien des égards les conditions actuelles du marché rendent attrayante l'exécution de nombreuses stratégies de négociation et de couverture reposant sur l'utilisation de produits négociés à la Bourse :

- volatilité accrue sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe;
- contexte général propice à une augmentation des taux d'intérêt en Amérique du Nord;
- revitalisation attendue de la courbe de rendement (ex. : contrats CGF et LGB).

Ces facteurs, combinés aux demandes formulées par les participants au marché pour une clarté renouvelée en ce qui concerne les procédures applicables aux différents types de stratégies, ont amené la Bourse à proposer certaines modifications à ses règles.

b. Description et analyse des incidences sur le marché

La Bourse propose de faire une distinction entre les seuils de volume minimal pour les opérations en bloc, selon le type de stratégie utilisée, à savoir : intragroupe, intergroupe (contrats à terme uniquement) et intergroupe (combinaison contrats à terme/options). Le tableau ci-dessous présente un survol des différents types de stratégies et des seuils de volume minimal (proposés) qui s'y rapportent.

Tableau 3 : Segmentation proposée des opérations en bloc et description des critères applicables

Type d'opération en bloc	Critères applicables
Stratégies intragroupes	Chaque patte de la stratégie formée de dérivés doit uniquement respecter le seuil de volume minimal applicable le plus bas.
Stratégies intergroupes (contrats à terme uniquement)	Chaque patte de la stratégie formée de dérivés doit respecter le seuil de volume minimal qui lui est propre.
Stratégies intergroupes (combinaisons contrats à terme/options)	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats (pour les BAX/OBX) et 2 000 contrats (pour les CGB/OGB) Le volume de la patte formée d'options doit représenter au minimum 50 % de la somme de l'ensemble des pattes de la stratégie.

Pour les stratégies intragroupes, aucune modification ne serait apportée aux règles actuelles, les critères présentement en vigueur demeurant inchangés. Le seuil actuel est jugé approprié puisque les stratégies intragroupes (ex. : BAX reds et greens) se négocient habituellement sur la base d'un ratio de un pour un, ce qui signifie que la somme de chacune des pattes est essentiellement toujours la même.

Dans le cas des stratégies intergroupes (exception faite des stratégies sur contrats à terme/options), la Bourse propose que chaque instrument composant la stratégie respecte le seuil de volume minimal qui lui est propre, ce qui clarifie la règle et reflète son mode d'application actuel par le Service des opérations de marché. La Bourse estime que cette proposition est mieux adaptée à son marché étant donné les différents niveaux de développement atteints par ses divers produits.

Pour les stratégies intergroupes alliant contrats à terme/options (également appelées opérations Delta⁵), la modification proposée vise à établir un seuil de volume minimal pour l'ensemble de la stratégie et à imposer une quantité minimale à la composante de la patte formée d'options. Cela vise à tenir compte du fait que les combinaisons contrats à terme/options comportent ordinairement un nombre plus élevé d'options que de contrats à terme, bien que le ratio de quantité puisse varier considérablement d'une opération à l'autre. Dans le cas des stratégies d'opérations en bloc reposant sur une combinaison de contrats à terme et d'options, la Bourse estime que la prise en compte de la somme des pattes constitue le meilleur modèle pour tenir compte des spécificités des marchés sous-jacents. Les conditions de marché et de liquidité sont des concepts de grande importance dont il faut tenir compte pour déterminer les seuils de volume des opérations en bloc. Comme ceux-ci peuvent varier considérablement selon la combinaison contrats à terme/options envisagée, la Bourse préfère faire preuve de souplesse dans la détermination des seuils pour ces stratégies. Voilà pourquoi la Bourse ne propose aucune disposition générale en ce qui concerne les critères applicables. En revanche, la Bourse suggère plutôt l'élaboration d'une règle spécifique pour chaque combinaison contrats à terme/options

⁵ Les opérations Delta servent souvent à décrire une stratégie d'options qui vise à couvrir le risque de fluctuation des prix associé au maintien d'une position dans l'actif sous-jacent.

(BAX/OBX et CGB/OGB), et ce, même si le seuil de volume minimal proposé de 2 000 contrats serait initialement le même pour les deux combinaisons. Le seuil minimal de 2 000 contrats pour les stratégies sur contrats à terme/options a été établi à la suite d'une consultation menée auprès des principaux participants au marché et est conforme au seuil de volume minimal applicable aux contrats OBX. La Bourse estime que ce niveau est approprié étant donné la structure actuelle des seuils de volume des opérations en bloc pour les dérivés sur titres à revenu fixe.

Incidence sur l'intégrité du marché

Les opérations en bloc étant négociées en marge des meilleurs cours acheteur et vendeur du registre central d'ordres à cours limité, le prix de l'opération en bloc doit être juste et raisonnable conformément aux règles en vigueur. Afin d'établir ce prix, il importe de tenir compte de facteurs comme la taille de l'opération, le prix des opérations observé sur le marché et les cours acheteur et vendeur pour le même contrat au moment en cause, la volatilité et la liquidité du marché concerné et la conjoncture générale du marché. À la demande de la Bourse, le participant agréé qui effectue une opération en bloc doit démontrer de façon satisfaisante que celle-ci a été conclue en conformité avec les règles de la Bourse.

Incidence sur la transparence

La Bourse entend promouvoir l'utilisation du registre central d'ordres à cours limité comme source principale de transparence des cours de ses contrats. Elle s'attend par conséquent à ce que le mode de négociation principal de ses produits demeure sa plateforme de négociation électronique, qui est ouverte et concurrentielle. La Bourse permet les opérations en bloc à l'égard de conditions de marché exceptionnelles, afin de répondre aux besoins des participants au marché qui trouvent plus commode ce mode de négociation. Ce mécanisme n'a pas pour objet de faire en sorte que ces opérations constituent une part importante du marché ou qu'elles deviennent courantes.

Spécificités des modifications proposées des stratégies sur contrats BAX et OBX

À l'heure actuelle, les participants peuvent exécuter des stratégies sur contrats BAX/OBX (y compris des stratégies impliquant des BAX whites⁶) au moyen de la fonctionnalité des stratégies intergroupes (« SIG ») de la Bourse. Toutefois, cette fonctionnalité (telle que proposée actuellement) n'est pas « conviviale » pour les participants au marché du fait que :

- le prix de cotation final n'est pas « intuitif » (un prix SIG est la somme de ses éléments constitutifs);
- cela crée de l'incertitude en ce qui concerne les prix des pattes individuelles (lorsqu'une transaction est exécutée, seul le prix SIG est garanti).

Cela a donné lieu à des plaintes de la part des participants pour lesquels il est de plus en plus inconfortable d'exécuter des stratégies de négociation au moyen de la fonctionnalité de SIG (surtout pour les transactions sur contrats BAX/OBX et pour les stratégies à plusieurs pattes). En

⁶ Les BAX whites font référence aux échéances de la première année des contrats.

clarifiant ses règles relatives aux stratégies d'opérations en bloc, la Bourse entend répondre aux besoins des participants actifs dans ces marchés, en particulier dans le contexte d'un marché réunissant les conditions favorables à la croissance des produits comme décrit ci-dessus.

Tableau 4 : Statistiques relatives aux stratégies intergroupes sur contrats BAX/OBX

Stratégies sur contrats BAX/OBX	2015	2016	2017
Nombre d'opérations	9	2	12 (toutes réalisées depuis juin)
Volume moyen de contrats BAX par opération	360	690	700
Volume moyen de contrats OBX par opération	917	1 260	1 504

Source : Bourse de Montréal

Les modifications proposées ne font pas de distinction entre les mois d'expiration des contrats BAX. Cela signifie que les contrats BAX admissibles aux stratégies d'opérations en bloc comprendraient dorénavant les contrats BAX whites, ces derniers ne pouvant être négociés au moyen d'opérations en bloc à la Bourse depuis 2007⁷. En procédant de la sorte, la Bourse entend répondre à un besoin spécifique du marché en ce qui a trait aux stratégies. Pour plus de certitude, en vertu des modifications proposées, la Bourse limiterait les possibilités d'opérations en bloc sur les BAX whites aux seules stratégies d'opérations en bloc (pourvu que ces stratégies répondent aux critères prescrits). Il importe de mentionner qu'il est déjà possible de négocier des BAX whites en marge du RCOCL au moyen d'opérations d'EFP (Exchange for Physical) ou d'EFR (Exchange for Risk). Toutefois, à l'instar des stratégies sur contrats BAX/OBX, ces transactions ne représentent qu'une infime fraction du marché BAX dans son ensemble.

Tableau 5 : Statistiques relatives aux opérations sur contrats BAX réalisées au moyen d'opérations d'EFP ou d'EFR

Opérations sur contrats BAX réalisées au moyen d'opérations d'EFP ou d'EFR	2015	2016	2017
Nombre d'opérations	50	17	95
Volume	50 827	31 533	123 374
Volume moyen par opération	1 017	1 855	1 299
% du volume total des opérations sur contrats BAX	0,23 %	0,12 %	0,43 %

Source : Bourse de Montréal

⁷ https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/091-07_fr.pdf

Cela étant dit, la Bourse s'engage à suivre l'évolution de l'utilisation des stratégies d'opérations en bloc par les participants au marché pour s'assurer que les règles et procédures demeurent pertinentes pour le bon fonctionnement du marché.

En segmentant ses critères acceptables pour les opérations réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc selon le type de stratégie employée, la Bourse considère que les modifications proposées demeurent conformes à son objectif de fournir aux participants au marché un mécanisme efficace d'établissement des prix et de couverture des opérations.

c. Analyse comparative

Un survol des seuils de volume minimal pour les opérations en bloc pour différents types de stratégies réalisées par l'entremise de bourses internationales d'instruments dérivés figure au tableau 6 ci-dessous.

Tableau 6 : Analyse comparative internationale des règlements applicables aux stratégies d'opérations en bloc

Type de stratégies	MX (Proposition)	CME ⁸	ICE ⁹	Eurex ¹⁰
Stratégies intragroupes	Chaque patte de la stratégie formée de dérivés doit uniquement respecter le seuil de volume minimal applicable le plus bas.	Stratégies sur contrats à termes : la somme des quantités des pattes de l'opération doit respecter le seuil de quantité minimale de l'opération en bloc. Stratégies sur options : chaque patte de la stratégie d'écart doit respecter le seuil de quantité minimale applicable.	La somme des pattes de l'opération en bloc doit respecter le seuil de volume minimal.	Non déterminé.
Stratégies intergroupes (contrats à terme uniquement)	Chaque patte de la stratégie formée de dérivés doit respecter le seuil de volume minimal qui lui est propre.	De manière générale : chaque patte de la stratégie d'écart doit respecter le seuil le plus élevé applicable aux produits sous-jacents. Mesure d'exception pour les bons du Trésor américains : chaque patte de la stratégie d'écart doit respecter le seuil minimal applicable aux produits sous-jacents respectifs.	La somme des pattes de l'opération en bloc doit respecter le plus élevé des seuils de volume minimal applicables aux contrats négociés.	

⁸ CME Group. Rulebook. [en ligne] Disponible au : <http://www.cmegroup.com/rulebook/files/cme-group-Rule-526.pdf> [Consulté le 1^{er} mars 2018]

⁹ ICE Futures U.S. Block Trade - FAQs [en ligne] Disponible au : https://www.theice.com/publicdocs/futures_us/exchange_notices/Block_Trade_FAQ.pdf [Consulté le 1^{er} mars 2018]

¹⁰ Eurex Exchange. Contract Specifications for Futures Contracts and Options Contracts at Eurex Deutschland [en ligne] Disponible au : https://www.eurexchange.com/blob/238416/3eb2255573f391c40fe2af9025fb808b/data/contract_specifications_en_ab-2018_03_12.pdf [Consulté le 1^{er} mars 2018]

Combinaisons contrats à terme/options	La somme des pattes de la stratégie doit être de : 2 000 contrats (pour les stratégies BAX/OBX) et 2 000 contrats (pour les stratégies CGB/OGB) Le volume d'options doit représenter au minimum 50 % du volume total de la stratégie.	La composante options de la stratégie d'écart doit respecter le seuil de quantité minimale applicable à l'option à terme sec ou à la combinaison d'options, et la quantité de contrats à terme négociée doit être cohérente avec le delta de la composante options de la stratégie d'écart.	Les dispositions relatives au nombre minimal de contrats négociés s'appliquent aux contrats d'options.
--	---	---	--

À partir de ce tableau, on peut constater que la segmentation par type de stratégie en bloc est le modèle retenu par les plus importantes bourses internationales de produits dérivés. Cependant, il n'y a pas de consensus au sein des places boursières sur la façon de déterminer les seuils de volume minimal. Néanmoins, il arrive très souvent que le seuil de volume minimal soit déterminé à partir de la somme des pattes. Le CME prévoit également de nombreuses exceptions fondées sur les éléments sous-jacents des stratégies (voir l'annexe 1), ce qui renforce la conclusion selon laquelle une évaluation au cas par cas est nécessaire. En se fondant sur cette analyse comparative internationale, la Bourse estime que les modifications proposées permettront de mieux harmoniser les seuils de volume minimal applicables aux stratégies d'opérations en bloc avec les pratiques internationales relatives à l'exécution de stratégies comparables.

Mécanisme d'ancrage des prix : Sur les autres bourses d'échange, la pratique consiste à avoir un mécanisme d'ancrage des prix pour les opérations de stratégie dans le cadre duquel le prix de chaque patte, sauf une, est négocié en marge du RCOCL. Ce mécanisme peut être utilisé peu importe la taille de l'opération. Cette façon de faire est bien pratique pour les clients du fait qu'elle leur apporte une certitude en ce qui concerne le prix des pattes.

Exemple de définition (au CME¹¹) : La CV couverte est l'achat ou la vente simultanée d'options à terme sec ou d'opérations mixtes d'options ou de combinaisons de concert avec un ou plusieurs contrats à terme à terme sec; à titre d'exemple on pourrait mentionner l'achat d'options d'achat et la vente de contrats à terme ou encore la vente d'options de vente et la vente de contrats à terme. Le créateur de la stratégie est chargé de définir la direction, le delta, le prix et l'expiration de la patte (des pattes) des contrats à terme.

Exemple d'établissement de prix

CV couverte 100 lots négociés à 25

- Patte 1 porte sur 1 lot d'options d'achat à terme sec
- Patte 2 porte sur la vente de contrats à terme à terme sec, Delta de 47, à un prix de 200 000

1. Assignation des options à terme sec de la patte 1, prix de l'opération mixte de 25

¹¹ CME Group. Options Spreads and Combinations. [en ligne] Disponible au : <https://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Options+Spreads+and+Combinations#OptionsSpreadsandCombinations-CVCovered> [Consulté le 1^{er} mars 2018]

- a. Vente de 47 lots de contrats à terme à terme sec de la patte 2 (Delta × quantité d'options négociées) à un prix défini de 200 000

Source : CME (traduction libre)

d. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier le tableau des produits dérivés admissibles et des seuils de volume minimal pour les opérations en bloc ainsi que les paragraphes explicatifs y faisant suite dans l'article 6380 des Règles de la Bourse – voir en pièce jointe les modifications proposées.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification a été motivé par la nécessité de clarifier les procédures relatives aux opérations en bloc réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc. Le libellé actuel des Règles est sujet à interprétation par les participants de la Bourse en ce qui a trait à son applicabilité, d'où la proposition d'établir des seuils de volume minimal par type de stratégie d'opérations en bloc. La Bourse estime que des règles plus transparentes devraient être établies pour favoriser le bon fonctionnement du marché.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de la CDCC, des participants agréés de la Bourse, des fournisseurs de logiciels indépendants ou encore de tout autre participant au marché. La Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à l'instauration des modifications proposées.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées ont pour objectif d'améliorer le fonctionnement du marché canadien des dérivés et de mieux servir les intérêts des participants au marché. Plus particulièrement, la Bourse estime que les modifications proposées permettront :

- de clarifier la règle régissant les opérations en bloc, facilitant ainsi son interprétation et son applicabilité par les participants et le Service des opérations de marché de la Bourse;
- d'améliorer l'efficacité du marché en permettant une meilleure qualité d'exécution et une plus grande certitude des prix pour les opérations d'importance (particulièrement pour les stratégies reposant sur une combinaison contrats à terme/options);
- d'harmoniser les pratiques de la Bourse avec les meilleures pratiques des grandes bourses électroniques internationales de dérivés.

Cette proposition ne devrait aucunement réduire le rôle du marché électronique organisé, lequel demeurera le point central pour la grande majorité des volumes négociés à la Bourse. L'intention de la Bourse est de rendre cette plateforme disponible pour les opérations qui autrement perturberaient le marché et non pour que les volumes de blocs occupent une part plus importante

du marché. Le RCOCL demeurera intact et le mécanisme d'établissement des prix lié au marché sera respecté.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse estime que ces modifications sont dans l'intérêt du public, car elles permettront une meilleure compréhension des stratégies d'opérations en bloc qui sont permises et des seuils de volume minimal applicables à chaque type de stratégie. Les opérations en bloc offrent aux clients et aux participants agréés la commodité de négocier une opération de gré à gré avec la contrepartie de leur choix et la capacité d'exécuter une opération importante à un prix juste et raisonnable.

VII. EFFICACITÉ

La proposition de la Bourse devrait permettre de générer un volume additionnel de transactions en apportant aux participants au marché une certitude quant au prix et à l'exécution immédiate des transactions de plus grande ampleur de même qu'en leur procurant les avantages de la compensation par contrepartie centrale. Ainsi, l'apport d'un surcroît de clarté aux transactions réalisées dans le cadre de stratégies d'opérations en bloc devrait permettre d'accroître l'efficacité du marché par suite de l'amélioration de la qualité d'exécution.

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, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : CME – Quantités minimales pour les opérations en bloc portant sur les options à terme sec, les opérations mixtes d'options et les combinaisons (en anglais seulement)

Annexe 2 : Modifications proposées des Règles de la Bourse

Annexe 1¹²

	CME and CBOT Products	NYMEX and COMEX Products
Intra-Commodity Futures Spreads and Futures Combinations	<p>The <i>sum</i> of the quantities of the legs of the transaction must meet the minimum block quantity threshold.</p> <p>* Exceptions apply in intra-commodity Agricultural, Foreign Exchange, U.S. Treasury and S&P GSCI, S&P GSCI ER and Bloomberg Roll Select Commodity Index futures spreads</p>	The <i>sum</i> of the quantities of the legs of the transaction must meet the minimum block quantity threshold
Intra-Commodity Options Spreads and Options Combinations	<i>Each leg of the spread</i> must meet the designated minimum quantity threshold.	
Inter-Commodity Futures Spreads and Futures Combinations	<p><i>Each leg of the spread must</i> meet the <i>larger</i> of the threshold requirements for the underlying products.</p> <p>** Exceptions apply in:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) Short Term Interest Rate Futures; ii) U.S. Treasury and 10-Year Sovereign Yield Spread Futures; and iii) Deliverable Interest Rate Swap Futures ("DSF") & Deliverable Euro Interest Rate Swap Futures ("EUR IRS") iv) U.S. Treasury Futures and Forward-Starting Libor Reference Interest Rate Swaps ("Treasury Invoice Spreads") 	The <i>sum</i> of the quantities of the legs of the transaction must meet the <i>larger</i> of the threshold requirements for the underlying products.
Inter-Commodity Options Spreads and Options Combinations	<i>Each leg of the spread must</i> meet the <i>larger</i> of the threshold requirements for the underlying products.	
Options/Futures Spreads	<p>The options component of the spread must meet the minimum quantity threshold for the outright option or option combination and the quantity of futures executed must be consistent with the delta of the options component of the spread.</p> <p>*** Exceptions apply in Weather and Housing options/futures spreads</p>	The options component of the spread must meet the minimum quantity threshold for the outright option or option combination and the quantity of futures executed must be consistent with the delta of the options component of the spread.

¹² <http://www.cmegroup.com/rulebook/files/cme-group-Rule-526.pdf>

Annexe 2

[Voir ci-joint]

Version comparée

RÈGLE 6

NÉGOCIATION

A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

Section 6365 - 6401

Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

6380 Opérations devant obligatoirement être réalisées à la Bourse

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16, 17.01.18)

La négociation des produits inscrits doit se faire sur le système de négociation électronique ou par l'intermédiaire de celui-ci ou conformément aux règles de la Bourse.

[...]

6380d. Opérations en bloc

1. Dispositions générales. Les participants agréés de la Bourse peuvent négocier et exécuter une opération hors du système de négociation électronique conformément aux conditions suivantes :

- i) Une opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
- ii) L'opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	1 000 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	200 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500 contrats

Bourse de Montréal Inc.

6-2

Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	2 000 contrats
Contrats à terme sur pétrole brut canadien	100 contrats
Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents	100 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5 ^e au 8 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 ^e au 12 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	500 contrats
Stratégie combinant contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) / Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie
Stratégie combinant contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) / Options sur contrats à terme du gouvernement du Canada de dix ans (OGB)	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie

iii) Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de produits dérivés différents, ou des dérivés avec des mois d'échéance ou des primes différents constitutifs d'une stratégie intragroupe, chaque dérivé-patte de composant la stratégie formée de dérivés doit uniquement rencontrer-respecter le seuil de volume minimal applicable le moins élevé.

Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de produits dérivés constitutifs d'une stratégie intergroupe (exclusion faite des combinaisons contrats à terme/options), chaque patte de la stratégie formée de dérivés doit respecter le seuil de volume minimal qui lui est propre.

Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de produits dérivés constitutifs d'une stratégie portant sur des combinaisons contrats à terme/options, les seuils de volume minimal applicables sont énumérés aux deux dernières lignes du tableau ci-dessus.

iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres distincts afin de rencontrer les seuils de volume minimal.

v) Chaque partie à une opération en bloc doit être une contrepartie qualifiée telle que définie à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-14.01.

vi) Le prix fixé pour une opération en bloc doit être « juste et raisonnable » compte tenu : a) de la taille de l'opération en bloc; b) des prix de négociation et des cours acheteur et vendeur pour le dérivé concerné; c) des marchés sous-jacents; et d) des conditions générales du marché, au moment de la transaction. Le prix juste et raisonnable d'une opération en bloc sur la base de la valeur de clôture d'un indice effectuée conformément au paragraphe 2 du présent article peut également prendre en considération : e) les taux de financement; f) les dividendes attendus; et g) la durée d'ici l'échéance du contrat à terme sur indice, au moment de la transaction. Bien qu'il n'y ait pas d'obligation d'exécuter l'opération en bloc à un prix dans la fourchette des cours du jour, la Division de la réglementation peut exiger des renseignements supplémentaires sur l'opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix.

vii) L'opération en bloc ne doit pas déclencher des ordres à conditions spéciales ni avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres dans le système de négociation électronique.

viii) Il est interdit d'exécuter une opération en bloc pour réaliser une stratégie de rotation du mois d'échéance, sauf pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

ix) Les participants agréés de l'acheteur et du vendeur doivent déclarer les détails de l'opération en bloc au Service des opérations de marché par téléphone au 1-888-696-6366 ou au 514-871-7871 et en remplissant le formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible sur le site Web de la Bourse au http://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php dans les 15 minutes suivant l'exécution de l'opération en bloc.

x) Après avoir validé les détails de l'opération (ce qui ne constitue pas une confirmation, par la Bourse, que l'opération en bloc a été effectuée conformément au présent article), la Bourse diffuse l'information sur les modalités et sur le prix de l'opération en bloc.

xi) Le participant agréé doit démontrer sur demande que l'opération en bloc a été effectuée en conformité avec les présentes Règles.

[...]

Version finale

RÈGLE 6

NÉGOCIATION

A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

Section 6365 - 6401

Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

6380 Opérations devant obligatoirement être réalisées à la Bourse

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16, 17.01.18)

La négociation des produits inscrits doit se faire sur le système de négociation électronique ou par l'intermédiaire de celui-ci ou conformément aux règles de la Bourse.

[...]

6380d. Opérations en bloc

1. Dispositions générales. Les participants agréés de la Bourse peuvent négocier et exécuter une opération hors du système de négociation électronique conformément aux conditions suivantes :

- i) Une opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
- ii) L'opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	1 000 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	200 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500 contrats

Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	2 000 contrats
Contrats à terme sur pétrole brut canadien	100 contrats
Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents	100 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5 ^e au 8 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 ^e au 12 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	500 contrats
Stratégie combinant contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) / Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie
Stratégie combinant contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) / Options sur contrats à terme du gouvernement du Canada de dix ans (OGB)	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie

iii) Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de produits dérivés constitutifs d'une stratégie intragroupe, chaque patte de la stratégie formée de dérivés doit uniquement respecter le seuil de volume minimal applicable le moins élevé.

Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de produits dérivés constitutifs d'une stratégie intergroupe (exclusion faite des combinaisons contrats à terme/options), chaque patte de la stratégie formée de dérivés doit respecter le seuil de volume minimal qui lui est propre.

Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de produits dérivés constitutifs d'une stratégie portant sur des combinaisons contrats à terme/options, les seuils de volume minimal applicables sont énumérés aux deux dernières lignes du tableau ci-dessus.

iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres distincts afin de rencontrer les seuils de volume minimal.

v) Chaque partie à une opération en bloc doit être une contrepartie qualifiée telle que définie à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-14.01.

vi) Le prix fixé pour une opération en bloc doit être « juste et raisonnable » compte tenu : a) de la taille de l'opération en bloc; b) des prix de négociation et des cours acheteur et vendeur pour le dérivé concerné; c) des marchés sous-jacents; et d) des conditions

générales du marché, au moment de la transaction. Le prix juste et raisonnable d'une opération en bloc sur la base de la valeur de clôture d'un indice effectuée conformément au paragraphe 2 du présent article peut également prendre en considération : e) les taux de financement; f) les dividendes attendus; et g) la durée d'ici l'échéance du contrat à terme sur indice, au moment de la transaction. Bien qu'il n'y ait pas d'obligation d'exécuter l'opération en bloc à un prix dans la fourchette des cours du jour, la Division de la réglementation peut exiger des renseignements supplémentaires sur l'opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix.

vii) L'opération en bloc ne doit pas déclencher des ordres à conditions spéciales ni avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres dans le système de négociation électronique.

viii) Il est interdit d'exécuter une opération en bloc pour réaliser une stratégie de rotation du mois d'échéance, sauf pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

ix) Les participants agréés de l'acheteur et du vendeur doivent déclarer les détails de l'opération en bloc au Service des opérations de marché par téléphone au 1-888-696-6366 ou au 514-871-7871 et en remplissant le formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible sur le site Web de la Bourse au http://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php dans les 15 minutes suivant l'exécution de l'opération en bloc.

x) Après avoir validé les détails de l'opération (ce qui ne constitue pas une confirmation, par la Bourse, que l'opération en bloc a été effectuée conformément au présent article), la Bourse diffuse l'information sur les modalités et sur le prix de l'opération en bloc.

xi) Le participant agréé doit démontrer sur demande que l'opération en bloc a été effectuée en conformité avec les présentes Règles.

[...]

**CIRCULAIRE 072-18**

Le 22 mai 2018

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**MODIFICATION À L'ARTICLE 4002 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 4002 des Règles de la Bourse afin de préciser et clarifier les circonstances dans lesquelles un participant agréé a l'obligation de déposer un avis de non-conformité auprès de la Bourse.

Bien que dans le cadre du projet de modernisation des Règles de la Bourse, une première version de l'article 4002 avait été soumise au public pour commentaire dans la [Circulaire 087-16](#) publiée le 22 juin 2016, la Division de la réglementation de la Bourse (la « **Division** ») a décidé de soumettre la rédaction de cet important article à une révision supplémentaire, après consultation auprès des participants agréés.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **22 juin 2018**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Martin Janelle
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@tmx.com

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

Veuillez 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. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.



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 d'établissement de règles

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 des 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).

À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division. La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

La Division est sous l'autorité d'un comité spécial (le « **Comité spécial** ») nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces règles sur recommandation du Comité spécial.

Tour de la Bourse

C.P. 61, 800, rue du 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

2



MODERNISATION DES RÈGLES - SUPERVISION

MODIFICATION À L'ARTICLE 4002 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ	2
ANALYSE	2
Contexte	2
Description et analyse de l'incidence sur le marché	2
Analyse comparative	3
Modifications proposées	4
PROCESSUS DE MODIFICATION	4
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	4
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES ET PROCÉDURES DE LA BOURSE	4
INTÉRÊT PUBLIC	4
EFFICIENCE	5
PROCESSUS	5
ANNEXES	5

I. RÉSUMÉ

En 2015, Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a entrepris le projet de moderniser ses Règles. Ce projet, qui tire à sa fin, vise à réviser la structure des Règles, intégrer les procédures et politiques dans les Règles, abroger les règles désuètes, aligner les Règles avec les pratiques actuelles et recommander des modifications pour adapter les règles à l'évolution des marchés. La Bourse a identifié plusieurs modifications qui visent à mettre à jour les Règles, aligner les Règles avec les pratiques actuelles de la Bourse ou instaurer les meilleures pratiques. Depuis, un bon nombre de dossiers réglementaires relatifs à ce projet de modernisation des Règles sont entrés en vigueur.

Dans la présente analyse, les modifications proposées à l'article 4002 Avis de non-conformité sont non seulement basées sur une étude comparative avec les règles et pratiques de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») mais font suite également à des échanges et des discussions tenues par la Division de la réglementation de la Bourse avec les participants agréés et autres membres de l'industrie.

II. ANALYSE

a. Contexte

Dans le cadre du projet de modernisation des Règles de la Bourse, une première version de l'article 4002 a été soumise au public pour commentaire dans la [Circulaire 087-16](#) publiée le 22 juin 2016. Bien que cette version de l'article 4002 ait été approuvée conformément au processus réglementaire prévu à la *Loi sur les instrument dérivées*¹, la Division de la réglementation a décidé de soumettre la rédaction de cet important article à une révision supplémentaire en collaboration avec les participants agréés. En effet, dans le cadre de rencontres formelles et informelles, la Bourse a échangé avec les participants agréés (ou leurs représentants) sur les obligations contenues à l'article 4002 et les pratiques de l'industrie. La présente analyse est le résultat de cette démarche collaborative.

b. Description et analyse de l'incidence sur le marché

Dans un premier temps, la Bourse propose de modifier l'article 4002 afin de préciser les circonstances dans lesquelles un participant agréé a l'obligation de déposer un avis de non-conformité auprès de la Bourse. Les modifications proposées visent à clarifier qu'un participant agréé doit déposer un avis de non-conformité auprès de la Bourse suite à une vérification ou examen interne de sa part lorsque le participant agréé conclut qu'il est possible que soit survenue une violation d'une règle mentionnée dans l'article 4002.

La Bourse recommande l'adoption d'un standard de possibilité puisqu'un participant agréé n'est pas toujours en position de déterminer ou de conclure s'il y a véritablement eu violation d'une règle. En effet, la Bourse est très souvent en meilleure position pour déterminer si une violation

¹ Chapitre I-14.01

a été commise. De plus, conclure qu'une règle a été violée requiert que le participant agréé interprète les règles de la Bourse, ce qui n'est pas du ressort des participants agréés. En conséquence, le standard de possibilité reconnaît que le rôle d'un participant agréé n'est pas le même que celui de la Bourse dans l'application et l'interprétation des règles de la Bourse. Ce standard est également plus approprié et ne requiert pas qu'un participant agréé soit absolument certain qu'il y ait violation d'une règle. Cela revient à dire que si un participant agréé conclut à la survenance possible d'une violation, ce participant devra soumettre un avis de non-conformité. Dans le cas contraire, si le participant agréé est satisfait suite à l'examen qu'il a mené qu'il n'y a pas de possible violation, il n'aura pas à transmettre un avis de non-conformité à la Bourse.

Dans un second temps, la Bourse propose de clarifier les articles pour lesquels une violation possible doit faire l'objet d'un avis de non-conformité par les participants agréés. La Bourse propose d'ajouter l'article 6366 à la liste des articles dont la violation possible doit être signalée par le biais de l'avis de non-conformité.

Finalement, la Bourse propose de retirer de la liste des violations visées par l'article 4002 les infractions qui traitent de « l'obligation de négocier conformément aux principes d'équité » et « toute autre obligation, interdiction ou exigence que peut établir la Bourse de temps à autre. » Puisque ces exigences ne sont pas définies, il peut être difficile, voire impraticable, pour les participants agréés de devoir déterminer si une situation nécessite le dépôt d'un avis de non-conformité auprès de la Bourse.

Ainsi, en comparaison avec la version de l'article 4002 soumise dans la [Circulaire 087-16](#), la nouvelle mouture de l'article 4002 se rapproche davantage des principes établis et du vocabulaire utilisé à l'article 10.16 des Règles universelles d'intégrité de marché (« RUIM ») mises en place par l'OCRCVM. En effet, la liste des violations visées par l'article est maintenant exhaustive. De plus, un participant agréé doit d'abord procéder à un examen avant de transmettre un avis concernant une possible violation (autres que les cas prévus au paragraphe 1)) à la Division de la réglementation de la Bourse. Finalement, le critère d'une « possible violation » retenue par la Bourse dans cette nouvelle version de l'article 4002 se rapproche davantage de l'expression « de l'activité qui pourrait constituer une violation » utilisé par l'OCRCVM à l'article 10.16 (1) RUIM.

Par contre, en ce qui concerne l'obligation de conservation des dossiers relatifs à un examen, une différence mineure existera entre le nouvel article 4002 de la Bourse et l'article 10.16 (5) RUIM de l'OCRCVM. En effet, la Bourse exige que les dossiers soient conservés pour une période de sept (7) ans à compter de la date des conclusions émises dans le cadre de l'examen au lieu de la date de création des documents.

c. Analyse comparative

Dans le présent contexte, notre analyse comparative se base exclusivement sur la règle 10.16 de l'OCRCVM et de la documentation émise par l'OCRCVM relativement à cette règle:

- [Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-007](#)
- [Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-011](#)

- [RUIM 10.16](#)

d. Modifications proposées

Veillez vous référer à l'Annexe 1 qui détaille les modifications à l'article 4002 des Règles de la Bourse.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Dans un premier temps, la Bourse a entrepris le projet de modernisation des Règles en 2015 et afin de comparer et d'aligner ses Règles avec les meilleures pratiques canadiennes et internationales. Pour les fins de la présente analyse, la Bourse désire uniformiser les standards et le vocabulaire utilisés à l'article 4002 afin de faciliter sa compréhension par le participant agréé et son application par la Division de la réglementation de la Bourse. De plus, la Bourse a tenu à clarifier les listes des obligations sujettes à la conduite d'un examen par le participant agréé et à l'envoi d'un avis de non-conformité à la Bourse.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées n'ont pas d'incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse et de ceux des participants agréés.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES ET PROCÉDURES DE LA BOURSE

Les modifications proposées visent à :

- Clarifier le contenu de l'article 4002 pour les participants au marché;
- Assurer une meilleure certitude aux participants au marché relativement à cet article;
- Simplifier le processus d'avis de non-conformité;
- Aligner les Règles le plus possible avec les pratiques de l'OCRCVM;
- Clarifier les obligations de tenue de dossiers par les participants agréés; et
- Moderniser le langage de l'article 4002.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

Il est dans l'intérêt public que les Règles et leur application soient claires pour tous les participants au marché. Les modifications proposées visent à uniformiser les standards et le vocabulaire utilisés à l'article 4002 afin de faciliter sa compréhension par le participant agréé et son application par la Division de la réglementation de la Bourse. De plus, la Bourse a tenu à clarifier les listes des obligations sujettes à la conduite d'un examen par le participant agréé et à l'envoi d'un avis de non-conformité à la Bourse.

VII. EFFICIENCE

Les modifications proposées vont améliorer l'efficacité du marché en clarifiant les obligations des participants agréés prévues à l'article 4002 des Règles et ainsi favoriser l'absence de toute ambiguïté quant à son application par la Division de la réglementation de la Bourse. .

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées sont soumises au Comité spécial et au Comité des Règles et Politiques de la Bourse aux fins d'approbation. Elles seront également soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément à la procédure d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

IX. ANNEXE

- Annexe 1: Modifications proposées à l'article 4002 des Règles de la Bourse.

4002— Avis de non-conformité

(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 02.09.11; 16.07.12, 01.12.17, 00.00.00)

1. — ~~Un participant agréé ou une personne approuvée~~ doit immédiatement aviser la Division de la réglementation, ~~par écrit, de son propre défaut~~ la Bourse qu'il ou l'une de tout défaut d'un autre participant agréé, d'un employé ou d'une personne approuvée de ses personnes approuvées :

a) ~~n'est pas en mesure de continuer à respecter ses engagements, de l'insolvabilité d'une de ces personnes ou du fait qu'elle a commis~~ obligations;

b) ~~devient insolvable;~~

c) ~~commet~~ un acte de faillite au sens de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (*L.R.C. (1985), ch. B-3*); ou

d) ~~devient une compagnie débitrice au sens de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies~~ (*L.R.C. (1985), ch. C-36*).

2. — ~~Un participant agréé ou une personne approuvée doit aviser la Division de la réglementation, au moyen du formulaire prescrite à cet effet et dans un délai de dix (10) jours ouvrables suivant le constat de son propre défaut ou de tout défaut d'un autre participant agréé, d'un employé, d'une personne approuvée ou d'un client autorisé à utiliser le système d'acheminement des ordres d'un participant agréé, conformément au paragraphe B) de l'article 6366, de se conformer à la réglementation de la Bourse.~~

3. — ~~Sans limiter la généralité de ce qui précède, tout participant agréé~~ doit, conformément à ses politiques et procédures internes de supervision, ~~effectuer et compléter~~ procéder avec diligence ~~toutes les vérifications et enquêtes nécessaires lorsqu'il soupçonne~~ à un examen dès qu'il a connaissance que lui-même ou un employé, une personne approuvée ou un client d'avoir autorisé conformément au paragraphe B) de l'article 6366 a possiblement contrevenu aux Règles, ~~Politiques et Procédures de négociation~~ de la Bourse ayant trait, ~~notamment,~~ à :

a) ~~l'obligation de négocier conformément aux principes d'équité;~~

a) ~~l'article 6305 portant sur le devancement d'une transaction;~~

b) ~~l'interdiction d'exercer des activités~~ l'article 6306 portant sur la manipulation ou pratiques trompeuses de négociation ~~manipulatrices et/ou trompeuses;~~

c) ~~l'interdiction de placer des ordres ou d'effectuer des~~ l'article 6310 portant sur la meilleure exécution;

d) ~~l'article 6366 portant sur l'accès à la négociation automatisée;~~

e) ~~les articles 6374 et 6379 b) paragraphe 2 portant sur la gestion des priorités;~~

f) ~~l'article 6380, y compris les articles 6380a à 6380f, portant sur les opérations irrégulières;~~

d) ~~l'interdiction de devancer des ordres;~~

e) ~~l'obligation d'exécuter les ordres de clients au meilleur cours possible;~~

f) ~~l'obligation d'assurer la priorité des ordres des clients;~~

g) ~~l'obligation d'effectuer toutes les opérations portant sur des instruments dérivés inscrits~~ devant obligatoirement être réalisées à la Bourse ~~sur le marché de la Bourse, sauf exceptions spécifiquement prévues dans la réglementation de la Bourse; et~~

h) ~~toute autre obligation, interdiction ou exigence que peut établir la Bourse de temps à autre.~~

~~4. Toute vérification ou enquête effectuée en vertu du présent article, quelle qu'en soit la conclusion, doit être consignée par écrit et adéquatement documentée. Les dossiers ainsi créés doivent être conservés pendant une période minimale de sept (7) ans à compter de leur date de création et doivent être mis sur demande à la disposition de la Division de la réglementation.~~

~~5. —g) l'article 6816 portant sur les transferts hors bourse de contrats à terme existants.~~

~~3. Si, après avoir effectué les vérifications et enquêtes prévues l'examen prévu au paragraphe ~~3.2~~, un participant agréé conclut à la possibilité d'une violation de contravention à l'une ou l'autre des obligations, interdictions ou exigences mentionnées à ce paragraphe, il doit transmettre à en informer la Division de la réglementation de la Bourse les renseignements requis, sur le formulaire prescrit à cet effet, selon la manière prescrite au plus tard le dixième (10^e) jour ouvrable suivant la date où il a atteint est parvenu à cette conclusion.~~

~~6. —4. Tout examen effectué en vertu du présent article, quelle qu'en soit la conclusion, doit être consigné par écrit et adéquatement documenté. Les dossiers doivent être conservés pendant une période minimale de sept (7) ans à compter de la date de conclusion de l'examen et doivent être mis sur demande à la disposition de la Division de la réglementation de la Bourse.~~

~~5. Les obligations d'un participant agréé prévues en vertu du présent article s'ajoutent aux autres obligations stipulées énoncées dans les Règles, Politiques et Procédures de négociation de la Bourse, notamment en matière de supervision et, dans tous les cas, ne sauraient empêcher la Bourse d'entreprendre toute mesure disciplinaire à l'encontre d'un participant agréé ou d'une personne approuvée.~~

7.3.2 Publication



AVIS DE CONFORMITÉ

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

MODIFICATION DES RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AUX FINS D'ÉTENDRE LA PORTÉE DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS À DES PARTS DE FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE ET PARTS DE FIDUCIE

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 18 mai 20 18 .

(s) Alexandre Normandeau _____
Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Corporation Canadienne de Compensation de Produits Dérivés