

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

---

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

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

La Chambre de l'assurance de dommages indique que les trois candidats suivants, dirigeants de cabinets ou d'assureurs appartenant aux groupes identifiés ci-dessous, ont été élus aux postes d'administrateurs de la Chambre de l'assurance de dommages :

	Nom	Certificat	Groupe (*)
1	Mme Marie-Claude Dulac	137745	1
2	Mme Anne Martel	122929	2
3	Mme Marie Hélène Ménard	143136	3

(\*) **Groupe 1 :** Assureurs qui distribuent leurs produits par l'entremise d'agents en assurance de dommages

**Groupe 2 :** Cabinets, autres que des assureurs, inscrits dans la discipline de l'assurance de dommages qui exercent leurs activités par l'entremise de courtiers en assurance de dommages

**Groupe 3 :** Assureurs qui distribuent leurs produits principalement par l'entremise de courtiers en assurance de dommages

**Groupe 4 :** Cabinets, autres que des assureurs, inscrits dans la discipline de l'expertise en règlement de sinistres

Le 24 mai 2018



## DÉCISION N° 2018-SACD-0019

**Approbation des modifications au  
Règlement intérieur de la Chambre de la sécurité financière**

Vu la reconnaissance de la Chambre de la sécurité financière (la « CSF ») à titre d'organisme d'autoréglementation au sens du titre III de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2 (la « LAMF »);

Vu le contrôle que doit exercer l'Autorité des marchés des marchés financiers (l' « Autorité ») sur la CSF à ce titre ;

Vu l'élaboration du Plan de supervision de la CSF par l'Autorité;

Vu le dépôt par la CSF, le 26 mars 2018, d'un projet de modification du *Règlement intérieur de la Chambre de la sécurité financière* (le « Règlement intérieur »).

Vu l'annexe A du Plan de supervision de la CSF qui prévoit les procédures d'examen et d'approbation des modifications de règles ;

Vu la nature des modifications proposées au Règlement intérieur, lesquelles constituent des modifications importantes au sens de l'annexe A et sont soumises à l'approbation de l'Autorité;

Vu l'article 74 de la LAMF qui prévoit, notamment, que tout projet de modification du Règlement intérieur ou des règles de fonctionnement d'un organisme reconnu est soumis à l'approbation de l'Autorité ;

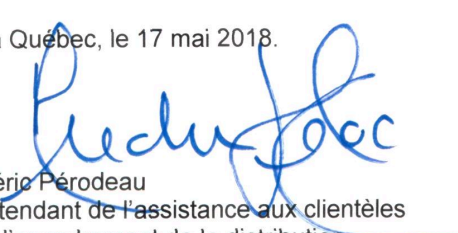
Vu la recommandation de la Direction des pratiques de distribution et des OAR;

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

En conséquence, le surintendant de l'assistance aux clientèles et de l'encadrement de la distribution :

Approuve les modifications au *Règlement intérieur de la Chambre de la sécurité financière* intégrées dans une version refondue de ce règlement, dont le texte apparaît en annexe à la présente décision.

Fait à Québec, le 17 mai 2018.

  
Frédéric Pérodeau  
Surintendant de l'assistance aux clientèles  
et de l'encadrement de la distribution

Place de la Cité, tour Cominar 2640, boulevard Laurier, 3e étage Québec (Québec) G1V 5C1 tél. : 418.525.0337 numéro sans frais : 877.525.0337 télééc. : 418.525.9512	800, square Victoria, 22e étage C.P. 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 tél. : 514.395.0337 numéro sans frais : 877.525.0337 télééc. : 514.873.3090
--	---

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

## 7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

### 7.2.1. Consultation

#### Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 32°, 32.0.1° et 34° et a. 331.2)

#### Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 97 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché.*

Vous trouverez également ci-dessous le projet de Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*.

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **29 août 2018**, en s'adressant à :

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

#### Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Maxime Lévesque  
Analyste, Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4324  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[maxime.levesque@lautorite.gc.ca](mailto:maxime.levesque@lautorite.gc.ca)

Lucie Prince  
Analyste, Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 2614  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[lucie.prince@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.prince@lautorite.qc.ca)

**Le 24 mai 2018**

**Avis de consultation 21-323 du personnel des ACVM**  
**Projet de règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics, et d'extension de la transparence des opérations sur les titres créance privés**  
**Projet de Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché**  
**Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché**

Le 24 mai 2018

### Introduction

Le personnel (**nous**) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) publie pour consultation des modifications au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le **Règlement 21-101**) et à l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'**Instruction générale 21-101**) (collectivement, le **projet de modification**).

Le texte du projet de modification est publié avec le présent avis ainsi que sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)  
[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)  
[www.msc.gov.mb.ca](http://www.msc.gov.mb.ca)

### Objet

Le présent avis a pour objet de recueillir des commentaires sur le projet de modification, qui mettrait en œuvre ce qui suit :

- un projet de cadre rendant obligatoire la transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics<sup>1</sup> (le **projet de cadre relatif aux titres de créance publics**);

<sup>1</sup> L'expression « titre de créance public » est définie à l'article 1.1 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*. Elle comprend tout titre de créance émis ou garanti par le gouvernement du Canada ou une province ou un territoire du Canada, par une municipalité ou une société d'État du Canada.

- une proposition visant à étendre la portée du cadre de transparence obligatoire de l'information après les opérations sur les titres créance privés (la **proposition relative aux titres de créance privés**).

Nous prévoyons mettre en œuvre le projet de cadre relatif aux titres de créance publics et la proposition relative aux titres de créance privés par étapes à compter du 1<sup>er</sup> avril 2019. Nous souhaitons uniformiser la transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics et les titres de créance privés d'ici le 31 décembre 2019.

Pour élaborer le projet de cadre relatif aux titres de créance publics, nous avons mis sur pied un groupe de travail (le **groupe de travail**) en collaboration avec des représentants de la Banque du Canada, du ministère des Finances du Canada et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**). Nous les remercions d'y avoir participé et d'avoir partagé leurs connaissances et leur expertise.

### Résumé du projet de modification

Le projet de modification introduira des règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics et étendra la portée de celles applicables aux titres de créance privés, comme nous le verrons plus loin.

#### a) *Titres de créance publics*

Conformément à la version actuelle de l'article 8.1 du Règlement 21-101, le marché et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations effectuant des opérations sur des titres de créance publics doivent fournir à une agence de traitement de l'information des informations sur les ordres et les opérations, selon les exigences de cette dernière. La dispense temporaire des règles de transparence pour les titres de créance publics prévue à l'article 8.6 du Règlement 21-101 est désormais expirée. Malgré cela, la transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics n'est pas encore obligatoire puisqu'aucune agence n'a établi d'exigences en la matière<sup>2</sup>.

Le projet de cadre relatif aux titres de créance publics, s'il est adopté, sera établi par le projet de modification et la nomination d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics, et sa mise en œuvre s'effectuera selon les exigences d'une telle agence.

Le projet de modification vient modifier le Règlement 21-101 afin d'exiger d'une personne exécutant des opérations sur des titres de créance publics qu'elle fournisse à une agence de traitement de l'information des informations sur ces opérations. Nous proposons également d'exiger que l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics diffuse l'information après les opérations au sujet de celles-ci. L'obligation de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics ne s'appliquera donc plus uniquement aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux marchés. Moyennant l'approbation des ACVM, l'agence de traitement de l'information déterminera les personnes tenues de déclarer des informations sur les opérations sur les titres de créance publics ainsi que le

<sup>2</sup> Se reporter à l'Avis 21-320 du personnel des ACVM, *Le point sur le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et l'instruction générale connexe, Transparence des titres de créance publics*.

modèle de déclaration et de diffusion de cette information (notamment les délais de publication et les plafonds de volume). Nous proposons d'abord que l'agence de traitement de l'information diffuse l'information au sujet des opérations sur les titres de créance publics exécutées par les courtiers, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les banques énumérées à l'annexe I, II ou III de la *Loi sur les banques* du Canada (les **banques**).

Le projet de cadre relatif aux titres de créance publics est présenté à l'Annexe A.

**b) Titres de créance privés**

Conformément à l'article 8.2 du Règlement 21-101, le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier doivent fournir à l'agence de traitement de l'information des informations sur les ordres et les opérations sur les titres de créance privés désignés, selon les exigences de celle-ci. Depuis le 4 juillet 2016, l'OCRCVM est l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés et diffuse actuellement l'information après les opérations sur ces titres<sup>3</sup>.

La proposition relative aux titres de créance privés, si elle est adoptée, sera établie par le projet de modification, et sa mise en œuvre s'effectuera selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.

Le projet de modification étend la portée actuelle des dispositions relatives aux titres de créance privés afin d'obliger toute personne exécutant des opérations sur des titres de créance privés à fournir à une agence de traitement de l'information des informations au sujet de ces opérations. L'obligation de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance privés ne s'appliquera donc plus uniquement aux courtiers, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux marchés. À l'instar du projet de cadre relatif aux titres de créance publics, l'agence de traitement de l'information, moyennant l'approbation des ACVM, déterminera les personnes tenues de déclarer des informations sur les opérations sur les titres de créance privés. L'agence de traitement de l'information diffusera l'information au sujet des opérations sur les titres de créance privés exécutées par les courtiers, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les banques.

**c) Autres modifications visant les titres de créance publics et privés**

En vue d'harmoniser davantage les régimes de transparence, nous proposons d'apporter d'autres modifications connexes au Règlement 21-101 et à l'Instruction générale 21-101, notamment les suivantes :

- remplacer l'obligation de l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance non cotés de produire en temps réel une liste consolidée présentant les informations sur les ordres et les opérations par l'obligation de produire de l'information consolidée sur les opérations, comme c'est actuellement le cas pour les titres de créance privés;

<sup>3</sup> Avant cette date, CanPX était l'agence de traitement de l'information pour ces titres.



- remplacer l'obligation de transparence consistant à fournir de l'information sur les ordres et les opérations sur les titres de créance privés désignés par l'agence de traitement de l'information par l'obligation de fournir de l'information sur l'ensemble des opérations sur les titres de créance privés, conformément à la pratique actuelle de l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés;
- retirer de l'Instruction générale 21-101 les descriptions des plafonds de volume et d'autres modalités opérationnelles, puisqu'elles seront établies par l'agence de traitement de l'information et approuvées par les ACVM.

**d) L'OCRCVM à titre d'agence de traitement de l'information**

Nous proposons que le mandat de l'OCRCVM à titre d'agence de traitement de l'information soit étendu aux titres de créance publics.

À titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés, l'OCRCVM assure depuis le 4 juillet 2016 la transparence publique de l'information sur toutes les opérations exécutées sur les titres de créance privés. L'Annexe A ci-dessous expose les avantages d'étendre son mandat aux titres de créance publics.

Le personnel des ACVM poursuivra par ailleurs ses activités de surveillance afin de s'assurer que l'OCRCVM se conforme à ses obligations réglementaires à titre d'agence de traitement de l'information canadienne pour les titres de créance privés et publics.

**Annexe**

- A. Cadre de réglementation et de transparence du marché des titres de créance publics, description de la proposition relative aux titres de créance privés et présentation du projet de modification

**Points d'intérêt local**

Dans certains territoires, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières locale sont publiés en annexe.

**Fin de la consultation**

Veillez présenter vos commentaires sur le projet de modification, par écrit, au plus tard le 29 août 2018. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

**Transmission des commentaires**

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers

British Columbia Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island  
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires **seulement** aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM participants.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage,  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6318  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Télécopieur : 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

### **Publication des commentaires reçus**

Il est à noter que nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Il est donc possible que certains renseignements personnels des intervenants, tels que leur adresse résidentielle, professionnelle ou électronique, figure sur certains sites Web des ACVM. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Tous les commentaires reçus seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers, au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca), et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

## Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Maxime Lévesque  
Analyste, Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
maxime.levesque@lautorite.qc.ca

Alina Bazavan  
Senior Analyst, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
abazavan@osc.gov.on.ca

Timothy Baikie  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
tbaikie@osc.gov.on.ca

Kevin Yang  
Senior Research Analyst, Strategy and  
Operations  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
kyang@osc.gov.on.ca

Michael Brady  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
mbrady@bcsc.bc.ca

Lucie Prince  
Analyste, Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
lucie.prince@lautorite.qc.ca

Tracey Stern  
Manager, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
tstern@osc.gov.on.ca

Paul Redman  
Chief Economist, Strategy and Operations  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
predman@osc.gov.on.ca

Ami Iaria  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
aiaria@bcsc.bc.ca

## ANNEXE A

### CADRE DE RÉGLEMENTATION ET DE TRANSPARENCE DU MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCE PUBLICS, DESCRIPTION DE LA PROPOSITION RELATIVE AUX TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS ET PRÉSENTATION DU PROJET DE MODIFICATION

#### I. Introduction

La transparence des marchés de titres de créance contribue grandement à l'équité et à l'efficacité des marchés des capitaux. Elle favorise également la protection des investisseurs en les aidant à prendre des décisions éclairées.

#### II. Transparence des opérations sur le marché des titres de créance publics

##### 1. *Survol du marché secondaire des titres de créance publics*

Le marché secondaire des titres de créance publics est décentralisé, la plupart des opérations étant effectuées de gré à gré par des courtiers agissant pour leur propre compte avec leurs clients et percevant leur rémunération sur l'écart acheteur-vendeur, soit la différence entre le cours acheteur et le cours vendeur.

En décembre 2017, le marché canadien des titres de créance privés et publics s'élevait à environ 1,8 billion de dollars selon la valeur nominale de l'encours<sup>4</sup>. Bien que des titres de créance d'une valeur de près de 312 milliards de dollars sur le marché primaire et de plus de 12 billions de dollars sur le marché secondaire aient été émis en 2017, la plupart de cette activité s'est concentrée entre quelques émetteurs et institutions d'importance<sup>5</sup>. Les titres de créance publics (émis par les gouvernements fédéral et provinciaux et les municipalités) comptaient pour près de 70 % des titres de créance émis et en circulation au pays en 2017 et pour plus de 90 % de la valeur négociée<sup>6</sup>. Les investisseurs individuels participent peu de manière directe au marché primaire et secondaire des titres de créance; ils s'y exposent généralement en souscrivant des titres de fonds d'investissement<sup>7</sup>.

##### 2. *Règles actuelles de transparence de l'information sur les titres de créance publics*

Les règles de transparence de l'information sur les titres de créance publics sont prévues à l'article 8.1 du Règlement 21-101. Plus particulièrement, les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations sont tenus de déclarer à une agence de traitement de l'information des informations sur les ordres et les opérations, selon les exigences de cette dernière. Pour le

<sup>4</sup> Statistiques du gouvernement du Canada, « Tableau CANSIM 176-0071, Encours des obligations, à leur valeur nominale, selon la monnaie de paiement et l'émetteur, Banque du Canada ».

<sup>5</sup> Statistiques du gouvernement du Canada, « Tableau CANSIM 176-0034, Émissions brutes de titres, remboursements et émissions nettes, valeur nominale, Banque du Canada », et OCRCVM, « Opérations sur le marché obligataire secondaire ».

<sup>6</sup> Voir les notes 5 et 6.

<sup>7</sup> Commission des valeurs mobilières de l'Ontario : Rapport de 2014 intitulé « The Canadian Fixed Income Market ».

moment, il n'y a aucune agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics et, par ricochet, aucune obligation de déclaration ne s'applique.

Si, pour le moment, la transparence de l'information après les opérations effectuées sur les titres de créance publics n'est pas obligatoire, il est toutefois possible d'obtenir de l'information sur celles-ci d'un nombre limité de sources (par exemple, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs offre à ses abonnés le Service d'information relative au prix des titres à revenu fixe (SIPTAR) et CanPX fournit à ses fournisseurs des données provenant des intermédiaires entre courtiers sur obligations). Cette information est généralement mise à la disposition des grands courtiers et des investisseurs institutionnels qui ont les moyens de se la procurer.

Vu la disponibilité limitée d'information abordable après les opérations effectuées sur les titres de créance publics pour les investisseurs individuels et petits investisseurs institutionnels ainsi que l'évolution de la situation internationale, nous estimons qu'il est approprié d'imposer la transparence après les opérations sur ce type de titres. Nous sommes d'avis que la transparence des opérations sur les titres de créance publics contribue grandement à l'équité et à l'efficacité des marchés des titres de créance. L'obligation de transparence favorise par ailleurs la protection des investisseurs en les aidant à prendre des décisions éclairées.

### **3. Principes à l'origine du projet de cadre relatif aux titres de créance publics**

Les caractéristiques de la structure du marché que sont la liquidité, l'immédiateté, la transparence, la formation des cours, l'équité et l'intégrité du marché ont orienté l'élaboration du projet de cadre relatif aux titres de créance publics<sup>8</sup>. Nous estimons qu'en imposant la transparence de l'information après les opérations, le projet de cadre favorise ces caractéristiques et tient compte de la nécessité de pondérer les avantages d'une plus grande transparence et son effet potentiellement défavorable sur la liquidité.

Par transparence de l'information après les opérations, nous entendons la capacité de tous les participants au marché d'accéder à l'information publique au sujet des opérations exécutées, en particulier la diffusion de l'information au sujet des opérations exécutées, notamment le cours et le volume.

Certains organismes de réglementation et articles spécialisés<sup>9</sup> appuient l'argument selon lequel une transparence accrue de l'information sur les opérations sur les titres de créance favoriserait le processus de formation des cours et améliorerait la liquidité et l'efficacité du marché. La transparence peut réduire les occasions pour les participants avertis d'avoir l'avantage sur les participants qui le sont moins. Un accès à davantage d'information sur les opérations réalisées sur les marchés des titres de créance peut donner confiance aux participants moins informés (comme les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels de petite et moyenne

<sup>8</sup> Ces caractéristiques ont été soulignées dans le rapport du comité spécial de la Bourse de Toronto sur la fragmentation du marché établi en 1997, *Responding to the Challenge*, et subséquemment, dans un rapport intitulé *Ideal Attributes of a Marketplace*, rédigé par Erik Kirzner et publié en juin 2006.

<sup>9</sup> Hendrik Bessembinder et coll., *Market Transparency, liquidity externalities, and institutional trading costs in corporate bonds*, *Journal of Financial Economics* 82(2), 251-288 (2006); Amy K. Edwards et coll., *Corporate bond market transparency costs and transparency*, *The Journal of Finance* 62(3), 1421-1451 (2007); Michael A. Goldstein, Edith S. Hotchkiss, & Erik R. Sirri, *Transparency and Liquidity: A Controlled Experiment on Corporate Bonds*, *Review of Financial Studies*, 20(2): 235-73 (2007).

taille) dans leur capacité à prendre des décisions éclairées. Cette transparence accrue peut ultérieurement rendre le marché des titres de créance plus intéressant pour les nouveaux investisseurs. Une plus grande liquidité du marché peut améliorer la capacité des courtiers à fournir de la liquidité aux marchés en réduisant leurs coûts de tenue de marché<sup>10,11</sup>.

Comme il est indiqué ci-dessus, la transparence de l'information sur les opérations sur les titres de créance publics est limitée pour le moment, et le coût pour y avoir accès n'est pas à la portée de tous les participants au marché. Ce manque d'accessibilité à l'information sur les opérations exécutées sur les titres de créance publics fait qu'il est difficile pour les investisseurs d'évaluer s'ils ont obtenu un prix équitable à l'issue d'une opération sur un titre de créance public, ce qui peut nuire à leur perception de l'équité et de l'intégrité du marché.

Malgré ces arguments, d'aucuns ont fait valoir qu'une trop grande transparence pouvait nuire à la liquidité. La transparence après les opérations en temps réel peut particulièrement amoindrir la liquidité d'un titre de créance si le cours évolue dans le sens inverse souhaité par le courtier qui tente de liquider des positions prises sur un tel titre après une opération avec un client, ce qui peut se produire si le titre n'est pas suffisamment liquide (par exemple, si les opérations sont moins fréquentes). Ils estiment que la transparence après les opérations en temps réel peut inciter le courtier à effectuer davantage d'opérations à titre de mandataire (c'est-à-dire ne pas mettre d'obligations dans son portefeuille) et faire fléchir sa volonté de tenir marché.

#### **4. Règles de transparence et de déclaration à l'étranger**

Nous sommes d'avis que le projet de cadre relatif aux titres de créance publics constitue une avancée pour les marchés canadiens. Nous tenons à souligner que d'autres marchés ont déjà introduit une obligation de transparence ou de déclaration à des fins réglementaires, ou le feront sous peu.

La transparence de l'information sur tous les titres de créance est obligatoire dans l'Union européenne, où la directive MIF II impose la transparence avant et après les opérations pour l'ensemble des titres de créance inscrits sur des plateformes de négociation<sup>12</sup>. La diffusion publique a été instaurée le 3 janvier 2018.

Aux États-Unis, la déclaration des opérations sur les titres émis par le Trésor est également obligatoire par l'intermédiaire du Trade Reporting and Compliance Engine (**TRACE**), qui est administré par la Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**), bien que l'information sur ces opérations ne soit pas actuellement diffusée<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> Tran-Minh Vu, *Transparence du marché canadien des titres à revenu fixe : possibilités et contraintes*.

<sup>11</sup> Une participation accrue des clients pourrait aider les courtiers à gérer une partie du risque de portefeuille en haussant la fréquence de leurs opérations avec leurs propres clients.

<sup>12</sup> Selon la liquidité de l'instrument financier assujéti aux règles de transparence, il existe des dérogations aux règles de transparence avant les opérations et des reports de déclaration d'information après les opérations.

<sup>13</sup> Le système TRACE sert actuellement à déclarer les opérations sur des titres de créance émis par certains organismes gouvernementaux.

### 5. *Projet de cadre relatif aux titres de créance publics*

Présenté ci-après, le projet de cadre relatif aux titres de créance publics a été élaboré de concert avec des représentants de la Banque du Canada, du ministère des Finances du Canada et de l'OCRCVM. Il repose sur une analyse des données du Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché (**SEROM 2.0**)<sup>14</sup>, sur des consultations préliminaires avec les intervenants du secteur et sur le régime de transparence actuel des titres de créance privés.

Dans l'élaboration du projet de cadre relatif aux titres de créance publics, nous souhaitons équilibrer la volonté d'une plus grande transparence, surtout pour les investisseurs individuels et les petits investisseurs institutionnels, et la nécessité de gérer tout effet négatif de cet accroissement sur la liquidité. À notre avis, le projet de cadre relatif aux titres de créance publics atteint cet équilibre en reportant la diffusion de l'information sur les opérations et en plafonnant le volume affiché des opérations, ce qui permet aux entités agissant pour leur propre compte de gérer leur risque de portefeuille et de fournir de l'information pertinente aux investisseurs.

Le projet de cadre relatif aux titres de créance publics prévoit ce qui suit :

- la modification du Règlement 21-101 afin d'étendre les règles à toute personne effectuant des opérations sur des titres de créance publics;
- la nomination d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics<sup>15</sup> et l'approbation de ce qui suit :
  - la liste des personnes qui deviendront assujetties aux règles de transparence pour les opérations exécutées sur les titres de créance publics;
  - le modèle utilisé par l'agence de traitement de l'information pour diffuser l'information après les opérations, notamment les plafonds de volume et les délais de diffusion.

Conformément au projet de cadre relatif aux titres de créance publics, l'agence de traitement de l'information publiera en différé les informations relatives à chaque opération sur un titre de créance public ainsi que les plafonds sur le volume déclaré, comme il en est question plus loin. Pour le moment, l'information avant les opérations ne sera ni recueillie ni diffusée.

#### *i) Entités assujetties aux règles de déclaration et de transparence*

Le projet de modification prévoit que toute personne exécutant des opérations sur des titres de créance publics doit déclarer à l'agence de traitement de l'information les informations sur les ordres et les opérations sur ces titres, selon les exigences de cette dernière. Concrètement, le projet de cadre relatif aux titres de créance publics étend la portée des règles de transparence à

<sup>14</sup> Les données du SEROM 2.0 renferment de l'information sur les opérations effectuées sur tous les titres de créance et déclarées par les courtiers membres de l'OCRCVM.

<sup>15</sup> L'agence de traitement de l'information est, en Ontario, désignée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en vertu de nouveaux pouvoirs, en Saskatchewan, désignée par la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan et, au Québec, reconnue par l'Autorité des marchés financiers.

toute personne effectuant des opérations sur de tels titres. Les courtiers, les intermédiaires entre courtiers sur obligations, les marchés et les banques seront tenus de déclarer à l'agence de traitement de l'information les informations sur les opérations exécutées sur des titres de créance publics.

Dans la foulée de l'extension des règles de déclaration, *nous sollicitons des commentaires spécifiques à l'extension aux banques et, surtout, à celles de l'annexe III.*

Si les banques de l'annexe III sont exclues, nous signalons que les opérations sur les titres de créance publics exécutées entre une telle banque et un courtier, un intermédiaire entre courtiers sur obligations ou une banque de l'annexe I ou de l'annexe II seraient visées par le régime de transparence et déclarées par la contrepartie de la banque de l'annexe III.

Toute extension future de la liste des personnes assujetties aux règles de transparence sera proposée par l'agence de traitement de l'information et soumise à l'approbation des ACVM suivant une consultation publique.

*ii) Types de titres de créance publics visés*

Les titres de créance publics comprennent ceux émis par les gouvernements fédéral et provinciaux et les municipalités. Voici une liste des titres de créance publics qui seraient visés par le projet de cadre relatif aux titres de créance publics :

- tous les titres de créance émis par le gouvernement du Canada, notamment les Bons du Trésor, les obligations nominales, les obligations à rendement réel (**ORR**), les coupons détachés et les obligations résiduelles;
- toutes les obligations hypothécaires du Canada;
- tous les titres de créance émis par un gouvernement provincial, notamment les ORR, les coupons détachés et les obligations résiduelles;
- tous les titres de créance émis par une municipalité;
- toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada.

*iii) Délais de publication et plafonds de volume*

Le délai de publication correspond à la période qui se situe entre la conclusion d'une opération et la publication de l'information s'y rapportant. Par le passé, des craintes ont été soulevées au sujet de l'incidence potentielle de la transparence sur la liquidité et de la volonté des courtiers d'offrir de la liquidité si l'information sur leurs opérations devient immédiatement disponible.

Pour répondre à cette préoccupation, les informations sur les opérations exécutées sur les titres de créance publics seraient, selon le projet de cadre relatif aux titres de créance publics, publiées le lendemain de l'opération (17 h HE)<sup>16</sup>. Par ailleurs, les informations publiées ne

<sup>16</sup> À l'heure actuelle, l'information sur les opérations sur les titres de créance privés est diffusée à minuit deux jours après l'opération. À titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés, l'OCRCVM envisage de diffuser l'information le lendemain de l'opération (17 h HE), par souci de cohérence avec le projet de diffusion de l'information sur les opérations sur les titres de créance publics.



mentionneraient pas l'identité des contreparties à une opération et seraient assujetties aux plafonds sur le volume affiché, qui seraient déterminés par les caractéristiques de liquidité du type d'obligation.

Le plafond sur le volume affiché (aussi appelé « plafond de volume ») est un seuil de volume d'opération au-dessus duquel le champ « volume » du rapport est masqué. Concrètement, les plafonds de volume représentent le volume maximal qui serait affiché pour une opération. Ainsi, une opération de 15 millions de dollars sur des obligations hypothécaires du Canada apparaîtrait dans la catégorie des opérations de 10 millions de dollars et plus, et une opération de 3 millions de dollars sur un titre de créance municipal, dans la catégorie des opérations de 2 millions de dollars et plus. Le plafond de volume protège les personnes qui prennent des positions sur des titres de créance publics en masquant le volume réel négocié.

Dans l'établissement des plafonds de volume proposés, le groupe de travail s'est penché sur les données sur les opérations réalisées sur les titres de créance publics déclarées à l'OCRCVM par l'entremise de SEROM 2.0 selon la méthode décrite à l'Appendice 1 de la présente annexe.

De façon générale, les obligations du gouvernement du Canada et les obligations hypothécaires du Canada à court terme sont très liquides, alors que les titres de créance provinciaux et municipaux le sont moins. Selon le groupe de travail, un petit nombre de catégories de plafonds de volume serait préférable parce que plus facile à gérer pour l'agence de traitement de l'information et à comprendre pour les investisseurs. Nous proposons les plafonds de volume suivants, selon la méthode décrite à l'Appendice 1 :

10 millions \$	5 millions \$	2 millions \$
Bons du Trésor du gouvernement du Canada <b>(bons du Trésor du GC)</b>	Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de plus de 10 ans <b>(obligations du GC &gt;10 ans)</b> <sup>17</sup>	Tous les titres de créance provinciaux, dont les ORR, les coupons détachés et les obligations résiduelles
Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de 10 ans ou moins <b>(obligations du GC ≤10)</b>		Tous les titres de créance municipaux <sup>18</sup>
		Tous les autres titres de créance d'organismes gouvernementaux <sup>19</sup>
Toutes les obligations hypothécaires du Canada		Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada

<sup>17</sup> Les obligations du gouvernement du Canada dont l'échéance est de moins de 11 ans à l'émission seront assujetties au plafond de 10 millions de dollars afin d'englober les titres de créance qui tombent sous le seuil des 10 ans relativement peu de temps après leur émission.

<sup>18</sup> En Ontario, les titres de créance publics comprennent les titres de créance d'une commission scolaire en Ontario ou d'une personne morale établie en vertu du paragraphe 1 de l'article 248 de la *Loi sur l'éducation*. Au Québec, ils incluent les titres de créance du Comité de la gestion de la taxe scolaire de l'île du Montréal.

<sup>19</sup> Cette catégorie comprend les titres adossés à des créances hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (**titres hypothécaires LNH**).

		Coupons détachés et obligations résiduelles du gouvernement du Canada <sup>20</sup>
--	--	---

Dans l'établissement des plafonds de volume, le groupe de travail a, de façon générale, pris en compte les tendances de négociation des titres les moins liquides dans chaque groupe de titres. Les plafonds auraient donc pu être plus élevés pour les titres de créance les plus liquides de chaque groupe de titres, mais le groupe de travail a jugé important d'établir un nombre limité de groupes afin qu'il soit plus facile pour les investisseurs et les courtiers de comprendre les règles et de s'y conformer. À notre avis et selon certains échanges préliminaires avec des participants au marché<sup>21</sup>, les plafonds de volume proposés, en conjugaison avec le délai de publication jusqu'au lendemain de l'opération (17 h HE), accordent aux courtiers suffisamment de temps pour gérer leur risque de portefeuille avant la publication.

Le groupe de travail a également discuté de l'application d'une transparence accrue aux titres de créance publics les moins liquides, surtout les obligations à rendement réel et certains titres de créance émis par de petites provinces et municipalités. Il souligne que l'information sur les opérations sur les titres de créance peut aider les banques à se conformer à leurs obligations d'information en vertu du cadre révisé pour le risque de marché<sup>22</sup> élaboré par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS). Le groupe de travail estime donc que le fait d'exempter certaines catégories de titres de créance des règles de transparence après les opérations peut réduire l'information publique sur les cours réels et vérifiables et accroître indûment la surcharge des banques en matière de fonds propres.

*Nous souhaitons particulièrement savoir si les plafonds de volume et les délais de publication sont appropriés, surtout pour les titres de créance publics les moins liquides, comme ceux émis par les municipalités ou encore ceux détenus par un petit nombre d'investisseurs.*

iv) Informations sur les opérations devant être diffusées par l'agence de traitement de l'information

Les informations sur les opérations sont des champs de données que l'agence de traitement de l'information rendra publics. L'Appendice 2 de la présente annexe précise l'information sur les opérations qui serait ainsi diffusée. Cette information est identique à celle actuellement diffusée pour les opérations sur les titres de créance privés, sauf pour l'ajout de deux champs de données, soit « Type d'obligation » et « Date d'émission initiale ».

<sup>20</sup> Les coupons détachés et obligations résiduelles correspondent, respectivement, au coupon et au capital des flux de trésorerie d'un titre de créance ayant été décomposés en titres distincts.

<sup>21</sup> Le Forum canadien des titres à revenu fixe, le comité sur les obligations de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, des émetteurs provinciaux, la Municipal Finance Authority de la Colombie-Britannique et l'Association canadienne des investisseurs obligataires.

<sup>22</sup> Le cadre révisé pour le risque de marché établit les normes minimales que les banques peuvent suivre afin d'appliquer des modèles de risques faits sur mesure (les **modèles internes**) à un instrument donné dans le but de calculer les fonds propres requis en regard du risque de marché. Par exemple, l'une des normes pour l'utilisation des modèles internes est que les facteurs de risque doivent reposer sur des cours réels et vérifiables assujettis à une exigence de fréquence minimale. Les facteurs de risque fondés sur de l'information insuffisante sur les cours sont jugés « non modélisables » et font donc l'objet d'une surcharge davantage punitive en matière de fonds propres.

Le champ « Type d'obligation » est important puisqu'en son absence, les données seraient trompeuses. Les investisseurs pourraient confondre les ORR et les coupons détachés et les obligations résiduelles avec des titres de créance publics classiques. Leur cours est établi différemment et ils sont assortis de caractéristiques de liquidité et de négociation différentes.

Le champ « Date d'émission initiale » est également important puisqu'il permet aux utilisateurs de distinguer les titres de créance nouvellement émis de ceux ayant la même date d'échéance, mais ayant été émis antérieurement. Il s'agit d'une différence déterminante, les titres nouvellement émis étant dotés de caractéristiques de négociation très différentes de celles des titres émis précédemment, même s'ils ont la même date d'échéance. Par exemple, les investisseurs s'intéressent souvent aux titres de créance de référence plutôt qu'aux obligations déjà émises qui ont la même date d'échéance.

L'agence de traitement de l'information publiera l'information sur les opérations sur son site Web, sous une forme librement accessible. Les obligations initiales sont exposées dans le présent avis (sous réserve des changements pouvant découler de la consultation). L'agence de traitement de l'information apportera tout changement subséquent au régime de transparence après avoir consulté le public et avec l'approbation des autorités en valeurs mobilières du Canada.

### **III. Proposition relative aux titres de créance privés**

La proposition relative aux titres de créance privés sera instituée en vertu du projet de modification et mise en œuvre par les règles de l'agence de traitement de l'information.

Le projet de modification étend l'obligation de transparence de l'information après les opérations réalisées sur les titres de créance privés à toute personne qui effectue des opérations sur de tels titres, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. En particulier, la proposition relative aux titres de créance privés étend les règles de déclaration, et par extension, les règles de transparence, aux banques. On prévoit que les banques de l'annexe I, II et III devront déclarer à l'agence de traitement de l'information des informations relatives à leurs opérations sur titres de créance publics.

Dans la foulée de l'extension des règles de déclaration, *nous sollicitons des commentaires sur l'extension de ces règles aux banques, particulièrement celles de l'annexe III.*

Si les banques de l'annexe III sont exclues, nous signalons que les opérations sur les titres de créance publics exécutées entre une telle banque et un courtier, un intermédiaire entre courtiers sur obligations ou une banque de l'annexe I ou de l'annexe II seraient visées par la proposition relative aux titres de créance privés et déclarées par la contrepartie de la banque de l'annexe III.

Actuellement, l'agence de traitement de l'information diffuse l'information au sujet des opérations réalisées sur les titres de créance privés à minuit deux jours après l'opération. On prévoit qu'à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés, l'OCRCVM diffuserait l'information le lendemain de l'opération (17 h HE), en accord avec la proposition de diffuser l'information au sujet des opérations sur les titres de créance publics.

#### **IV. Mise en œuvre du projet de cadre relatif aux titres de créance publics et de la proposition relative aux titres de créance privés**

Rappelons que le projet de modification exige de toute personne exécutant des opérations sur des titres de créance publics et des titres de créance privés qu'elle fournisse à une agence de traitement de l'information des informations sur ces opérations, selon les exigences de cette dernière. La déclaration des opérations sur les titres de créance publics n'entraînera aucun fardeau supplémentaire pour les courtiers puisqu'en vertu de l'article 8.2 du Règlement 21-101, ils sont déjà tenus de déclarer à l'agence de traitement de l'information (soit l'OCRCVM) les opérations exécutées sur les titres de créance privés.

Pour d'autres personnes, notamment les banques, un délai supplémentaire pour mettre en œuvre le projet de cadre relatif aux titres de créance publics et la proposition relative aux titres de créance privés pourrait être nécessaire car il s'agit de nouvelles obligations. Nous proposons donc que leur mise en œuvre s'effectue par étapes, comme suit :

- Le 1<sup>er</sup> avril 2019 – l'agence de traitement de l'information commencera à diffuser l'information après les opérations sur les titres de créance publics exécutées par les courtiers qui sont actuellement assujettis à la Règle 2800C des courtiers membres de l'OCRCVM, les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations, en plus de l'information existante après les opérations pour les titres de créance privés;
- Le 31 décembre 2019 – l'agence de traitement de l'information commencera à diffuser l'information après les opérations sur les titres de créance privés et les titres de créance publics exécutées par les banques.

#### **V. Modification du Règlement 21-101**

Il est nécessaire d'apporter des modifications au Règlement 21-101 et à l'Instruction générale 21-101 pour mettre en œuvre le projet de cadre relatif aux titres de créance publics et la proposition relative aux titres de créance privés. Le projet de modification est publié avec le présent avis.

Le projet de modification a les effets suivants :

- il abroge la dispense, désormais expirée, de l'obligation prévue à l'article 8.1 du Règlement 21-101 selon laquelle les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les marchés doivent déclarer à l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics des informations sur les opérations effectuées sur tous ces titres;
- il oblige toute personne à fournir à une agence de traitement de l'information des informations sur les opérations sur les titres de créance privés et sur les titres de créance publics exécutées hors marché, selon les exigences de cette dernière;
- il remplace l'obligation de l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance non cotés de produire en temps réel une liste consolidée présentant les informations sur les ordres et les opérations par l'obligation de produire de l'information

consolidée sur les opérations, comme c'est actuellement le cas pour les titres de créance privés;

- il supprime l'obligation, en l'absence d'une agence de traitement de l'information, de déclarer l'information sur les ordres et les opérations sur les titres de créance privés à un fournisseur d'information approuvé par un fournisseur de services de réglementation, puisqu'il y aura une agence de traitement de l'information pour tous les titres de créance;
- il remplace l'obligation imposée à l'agence de traitement de l'information, en vertu du paragraphe *d* de l'article 14.5, de remettre à l'autorité en valeurs mobilières son rapport d'examen indépendant des systèmes le 30<sup>e</sup> jour suivant sa présentation au conseil d'administration ou le 60<sup>e</sup> jour suivant la fin de l'année civile, selon la première de ces éventualités, par l'obligation de le remettre le 30<sup>e</sup> jour suivant sa présentation au conseil d'administration ou le 60<sup>e</sup> jour suivant la fin de son exercice, selon la première de ces éventualités;
- il modifie l'article 14.8 du Règlement 21-101 afin de clarifier l'information qui doit être rendue publique par l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance;
- il retire de l'Instruction générale 21-101 les descriptions des plafonds de volume et d'autres modalités opérationnelles du cadre proposé, puisqu'elles seront établies par l'agence de traitement de l'information et approuvées par les autorités en valeurs mobilières du Canada;
- il modifie la définition de l'expression « agence de traitement de l'information » pour tenir compte du fait que l'agence de traitement de l'information est désormais désignée, en Ontario, par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et, en Saskatchewan, par la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan.

## **VI. Agence de traitement de l'information pour les titres de créance**

Le rôle d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance consiste à assurer la transparence des opérations sur les titres de créance privés et publics. Le Règlement 21-101 oblige les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations qui affichent des ordres sur des titres de créance privés et publics à fournir de l'information sur ces ordres à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de cette dernière. Les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers sont également tenus de fournir à cette dernière de l'information relative aux opérations sur ces titres, selon ses exigences.

Le Règlement 21-101 prévoit également le cadre réglementaire des agences de traitement de l'information. Il leur impose en particulier les obligations suivantes :

- fournir au public une information rapide et exacte sur les ordres<sup>23</sup> et les opérations;

<sup>23</sup> Pour le moment, il n'est pas obligatoire de déclarer ou d'afficher les ordres sur les titres de créance publics ou les titres de créance privés.

- ne pas imposer indûment de restrictions à l'accès équitable à cette information;
- assurer la collecte, le traitement, la diffusion et la publication des informations sur les ordres et sur les opérations sur les titres de créance d'une manière rapide, exacte, fiable et équitable;
- tenir les dossiers nécessaires;
- maintenir des systèmes résilients et faire effectuer un examen annuel indépendant de ces systèmes.

L'OCRCVM demandera à devenir l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics et, pour ce faire, soumettra des changements à son formulaire déposé conformément à l'Annexe 21-101A5. À notre avis, le fait que l'OCRCVM agisse à ce titre présente plusieurs avantages :

- il a mis en place un système permettant de recueillir l'information sur les titres de créance publics, et les courtiers qui seront assujettis aux règles de transparence du projet de modification déclarent déjà cette information au moyen de SEROM 2.0.;
- il est l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés et diffuse déjà de l'information sur les opérations réalisées sur ces titres;
- il dispose de ressources financières et humaines pour exercer cette fonction; nous soulignons qu'une partie de son personnel est déjà affectée à la surveillance de l'intégrité et de la diffusion en temps opportun des données qui lui sont déclarées au moyen de SEROM 2.0, ce qui inclut les titres de créance publics;
- il mettra gratuitement à la disposition de tous les participants au marché et des investisseurs de l'information complète sur les titres de créance publics;
- il dispose d'une structure de gouvernance appropriée et de politiques et procédures en matière de conflits d'intérêt;
- il est déjà assujetti aux dispositions applicables du Règlement 21-101 et respecte les conditions imposées par l'Autorité des marchés financiers au Québec et ses engagements à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés dans tous les autres territoires.

Le personnel des ACVM continuera d'exercer des activités de surveillance pour s'assurer qu'à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés et publics, l'OCRCM respecte ses obligations en vertu du Règlement 21-101 et les conditions qui lui ont été imposées<sup>24</sup> par les organismes de réglementation de chaque territoire.

<sup>24</sup> Ces conditions figureront dans une décision de désignation en Ontario, une décision de reconnaissance au Québec, et dans des engagements de l'agence de traitement de l'information dans tous les autres territoires.

## APPENDICE 1

### METHODE D'ÉTABLISSEMENT DES PLAFONDS DE VOLUME ET DÉLAIS PROPOSÉS POUR LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE PUBLICS

#### Objectif

Le présent appendice décrit l'analyse empirique effectuée par le groupe de travail afin d'établir des plafonds de volume et des délais appropriés pour les titres de créance publics. Le délai de publication est le moment entre l'exécution d'une opération et la publication de l'information sur celle-ci. Le plafond de volume consiste en un seuil de volume d'opérations au-delà duquel le champ du volume figurant dans le rapport est masqué.

Les plafonds de volume et les délais de publication atténuent les risques que présente la publication de l'information sur les opérations pour les participants au marché, en particulier le risque que d'autres personnes utilisent cette information dans le but d'augmenter les coûts pour le courtier liquidant une position prise dans une opération réalisée pour compte propre. Les risques éventuels sont plus graves lorsque l'opération est volumineuse par rapport à la taille normale d'une opération sur le titre ou que le volume des opérations sur le titre est faible. Si ces risques ne sont pas atténués, nous craignons que les courtiers soient dissuadés d'effectuer les opérations volumineuses, ce qui pourrait réduire la liquidité du marché.

Dans l'analyse ci-dessous, nous établissons des mesures quantitatives permettant de déterminer ce qui suit :

- ce qui constitue une opération volumineuse;
- l'ampleur du volume quotidien des opérations par rapport à une opération importante afin de fixer des plafonds de volume et des délais de publication appropriés pour les différents types de titres de créance publics.

#### Principes

Pour tirer de l'analyse une proposition de plafonds de volume et de délais de publication, nous avons appliqué les principes suivants :

- principe 1 : concilier les avantages d'une plus grande transparence avec le risque pour la liquidité;
- principe 2 : les plafonds de volume et les délais de publication devraient correspondre à ceux des sources existantes d'information après les opérations;
- principe 3 : la proposition devrait être simple à mettre à œuvre et à comprendre, et être définie en fonction des caractéristiques des différents types de titres de créance publics.

Le principe 1 suppose que les plafonds de volume et les délais de publication devraient être fixés de façon à ne pas présenter de risque pour la liquidité du marché. En particulier, les plafonds de volume ne devraient pas être beaucoup plus élevés qu'une opération « volumineuse » et les délais de publication correspondants devraient tenir compte du temps dont les participants au marché ont raisonnablement besoin pour gérer leur portefeuille.

Le principe 2 implique que les plafonds de volume et les délais de publication devraient être conformes à ceux des sources existantes. À l'heure actuelle, le SIPTAR rend publiques les données après les opérations d'un sous-ensemble de titres de créance canadiens à la fin de la journée selon des plafonds de volume de 2 millions de dollars; l'information est différée de 14 jours lorsqu'une seule opération par jour est effectuée sur un titre particulier. En ce qui concerne les titres de créance privés canadiens, on peut obtenir l'information après les opérations auprès de l'OCRCVM dans un délai de deux jours et sous réserve de plafonds de volume de 2 millions de dollars pour les titres de créance privés de qualité supérieure et de 0,2 million de dollars pour les autres titres de créance privés. Dans l'ensemble, l'information relative à la plupart des titres de créance est généralement déjà disponible sous réserve d'un plafond de 2 millions de dollars et dans un délai de publication d'environ un jour. Les titres de créance publics se rapprochent davantage des titres de créance privés de qualité supérieure que des autres titres de créance privés. Par conséquent, nous appliquerons des plafonds de volume supérieurs ou égaux à 2 millions de dollars et un délai de publication correspondant au lendemain de l'opération, à 17 h HE.

Le principe 3 suppose que les obligations devraient parvenir à un juste milieu entre, d'une part, une définition trop large des groupes de titres de créance publics et, d'autre part, une définition trop étroite d'un sous-ensemble de titres similaires. Si les catégories étaient définies trop largement, nous pourrions passer à côté de différences fondamentales entre les titres et ainsi exposer certains titres de créance peu négociés à des risques ou traiter ceux négociés fréquemment de manière trop prudente. En revanche, si les catégories étaient définies de façon trop étroite ou modifiées trop souvent, les participants au marché utilisant les données fournies pourraient être confrontés à un certain degré de complexité opérationnelle. Nous estimons que les groupes présentés dans le Tableau 1 sont appropriés, compte tenu du principe 3.



**Tableau 1 – Exigences soumises à consultation.** Le tableau présente les groupes de titres de créance sous chacun des plafonds de volume proposés. Un délai de publication correspondant au lendemain de l'opération (17 h HE) est proposé pour tous les titres de créance. Les obligations nominales du gouvernement du Canada (GC) sont divisées par le nombre d'années jusqu'à leur échéance : inférieur ou égal à 10 ans ( $\leq 10$  ans) et supérieur à 10 ans ( $> 10$  ans).

10 millions \$	5 millions \$	2 millions \$
Bons du Trésor du gouvernement du Canada ( <b>bons du Trésor du GC</b> )	Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de plus de 10 ans ( <b>obligations du GC &gt;10 ans</b> ) <sup>25</sup>	Tous les titres de créance provinciaux, dont les obligations à rendement réel ( <b>ORR</b> ), les coupons détachés et les obligations résiduelles
Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de 10 ans ou moins ( <b>obligations du GC <math>\leq 10</math></b> )		Tous les titres de créance municipaux
Toutes les obligations hypothécaires du Canada		Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada Coupons détachés et obligations résiduelles du gouvernement du Canada Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada

## Données

Pour effectuer notre analyse, nous utilisons des données de SEROM 2.0 qui ont été recueillies par l'OCRCVM de janvier 2016 à la mi-juin 2017<sup>26</sup>. Ces données comprennent toutes les opérations sur titres de créance publics auxquelles au moins un courtier membre de l'OCRCVM (appelés « courtiers » par la suite par souci de concision) est une contrepartie. On y trouve les éléments suivants : le numéro international d'identification des valeurs mobilières (**ISIN**) servant à identifier le titre; le cours; la quantité; l'horodatage; les identifiants pour les opérations

<sup>25</sup> Les obligations nominales du GC dont l'échéance est de moins de 11 ans à l'émission seront assujetties au plafond de 10 millions de dollars afin d'englober les titres de créance qui tombent sous le seuil des 10 ans relativement peu de temps après leur émission.

<sup>26</sup> Les données de SEROM 2.0 sont recueillies par l'OCRCVM en vertu de la Règle 2800C des courtiers membres de l'OCRCVM et contiennent les opérations sur titres de créance déclarées par les courtiers membres. Jusqu'au 1<sup>er</sup> novembre 2016, seuls les courtiers en titres de créance publics déclaraient leurs opérations.

courtier-client et courtier-courtier; les identifiants pour l'achat ou la vente par le courtier déclarant; un identifiant indiquant si le courtier effectuait l'opération avec un client individuel.

Nous enrichissons l'ensemble de données pour y inclure des catégories de titres de créance (par exemple, les titres de créance provinciaux et municipaux) en nous servant des données du SIPTAR et de Thomson Reuters DataScope<sup>27</sup>. Nous utilisons par défaut la classification du SIPTAR et, en l'absence de classification dans celui-ci, nous nous en remettons à Thomson Reuters. Il est à noter que nous ne sommes pas en mesure de classer tous les types de titres de créance publics. Par exemple, à notre connaissance, aucune source de données ne caractérise les organismes gouvernementaux. Dans le Tableau 1, la catégorie *Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada* comprend les titres de créance publics que nous ne pouvons classer d'emblée. Ci-dessous, nous sélectionnons un sous-ensemble de cette catégorie, soit *Obligations de sociétés d'État fédérales (sauf les obligations hypothécaires du Canada)*, afin de présenter une analyse partielle.

### Détermination des opérations volumineuses

Nous déterminons la taille d'une opération volumineuse afin d'appliquer les plafonds de volume de titres. Les courtiers ont davantage de difficulté à gérer le portefeuille à la suite d'opérations volumineuses imprévues. Nous excluons les opérations de clients individuels et celles de la taille de telles opérations pour calculer la taille des opérations volumineuses, soit celles désignées comme des opérations individuelles ou portant sur une valeur nominale de moins de 100 000 \$, puisqu'elles n'ont pas d'incidence importante sur les pratiques de négociation des courtiers et peuvent fausser les résultats de l'analyse. Une opération volumineuse sur un titre de créance donné est définie comme une opération dont la taille se situe dans le 75<sup>e</sup> percentile des opérations courtier-client de notre échantillon<sup>28</sup>.

### Volume des opérations

Nous analysons la relation entre les opérations volumineuses et la possibilité pour un courtier de négocier une quantité similaire afin de gérer les titres en portefeuille et, par conséquent, d'établir le délai de publication et les plafonds de volume pour la déclaration. Il peut être difficile de gérer le portefeuille après une opération volumineuse lorsque celle-ci représente une fraction considérable du volume quotidien total des opérations. Pour chaque titre de créance, nous calculons le ratio d'une opération courtier-client volumineuse sur le volume quotidien moyen des opérations. Cette statistique est utile pour repérer les titres de créance pour lesquels le volume des opérations est plutôt faible comparativement aux opérations volumineuses, situation où des plafonds de volume moins élevés pourraient être justifiés.

<sup>27</sup> Les deux ensembles de données sont offerts sur le marché.

<sup>28</sup> Nous avons également effectué une analyse distincte pour les opérations d'achat et de vente. Les résultats n'ont pas différés de manière importante.

## Résultats

Le Tableau 2 présente les résultats des mesures décrites ci-dessus. Les quatre colonnes indiquent, dans l'ordre, la catégorie, la taille des opérations volumineuses, le volume quotidien moyen, le ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen, et le nombre de numéros ISIN dans une catégorie donnée.

Les catégories dans lesquelles la taille des opérations volumineuses est la plus grande comprennent les catégories *Bons du Trésor du GC*, *Obligations nominales du GC (<=10 ans)* et *Toutes les obligations hypothécaires du Canada*. Dans chaque cas, l'opération volumineuse est supérieure à 10 millions de dollars ou très près de ce montant, et le ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen est plutôt faible. La taille d'une opération volumineuse sur *Bons du Trésor du GC* s'établit autour de 9,5 millions de dollars, mais l'échéance de ces titres est habituellement courte, le volume négocié est élevé comparativement aux autres titres et ils présentent un risque de durée faible. Comme l'ensemble de ces résultats révèle que ces titres de créance font l'objet d'opérations relativement volumineuses et sont très liquides, nous proposons un plafond de volume de 10 millions de dollars. Dans la catégorie *Obligations de sociétés d'État fédérales (sauf les obligations hypothécaires du Canada)*, les opérations sont aussi relativement volumineuses, mais nous remarquons que le volume quotidien moyen est très faible. Nous proposons donc de classer ces titres de créance dans la catégorie *Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada* (voir le Tableau 1) et de fixer leur plafond à 2 millions de dollars.

Les *Obligations nominales du GC (>10 ans)* sont au nombre des titres de créance faisant l'objet d'opérations volumineuses de taille moyenne. Une opération d'environ 7,5 millions de dollars sur ces titres est volumineuse, et le ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen est relativement faible, ce qui indique une forte liquidité. Par conséquent, nous proposons un plafond de 5 millions de dollars pour ces titres.

Les catégories dans lesquelles la taille des opérations volumineuses est la plus faible sont *ORR du GC*, *Coupons détachés et obligations résiduelles du GC*, *Toutes les obligations nominales provinciales*, *ORR de gouvernements provinciaux*, *Coupons détachés et obligations résiduelles de gouvernements provinciaux* et *Toutes les obligations municipales*. Nous proposons pour ces titres de créance le plafond de volume le plus bas envisagé, soit 2 millions de dollars, puisqu'ils ressemblent grandement aux obligations de société de qualité supérieure (principe 2). De plus, comme la taille des opérations sur ces titres est généralement plus petite, elles sont moins susceptibles d'entraîner un risque important dans les pratiques de négociation du courtier. On notera que le volume des opérations sur titres de créance municipaux est très faible, vraisemblablement parce qu'il existe un grand nombre de titres de créance de petites municipalités non notés et rarement échangés. Ceux des municipalités canadiennes plus grandes sont habituellement notés de qualité supérieure et négociés beaucoup plus fréquemment.

**Tableau 2 – Résultats.** Le tableau présente les statistiques relatives à chaque catégorie d'obligations. La colonne « Opération volumineuse » correspond au 75<sup>e</sup> percentile des opérations courtier-client en millions de dollars de valeur nominale, la colonne « Volume quotidien moyen » correspond au volume moyen par obligation, en millions de dollars de valeur nominale par jour, la colonne « Opération volumineuse/volume quotidien moyen » correspond au ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen, et la colonne « Nombre de numéros ISIN » correspond au nombre de titres dans la catégorie. La durée jusqu'à l'échéance correspond aux nombre d'années avant l'échéance.

	Opération volumineuse	Volume quotidien moyen	Opération volumineuse/volume quotidien moyen	Nombre de numéros ISIN
Bons du Trésor du GC	9,38	242,39	0,04	89
Obligations nominales du GC (<=10 ans, à l'échéance)	25,00	681,98	0,04	47
Obligations nominales du GC (>10 ans, à l'échéance)	7,69	267,69	0,03	11
ORR du GC	4,50	14,97	0,30	7
Coupons détachés et obligations résiduelles du GC	1,00	0,13	7,69	138
Toutes les obligations hypothécaires du Canada	15,00	26,56	0,56	94
Obligations de sociétés d'État fédérales (sauf les obligations hypothécaires du Canada) <sup>29</sup>	10,25	0,89	11,52	311
Toutes les obligations nominales provinciales <sup>30</sup>	5,00	8,57	0,58	1706
ORR de gouvernements provinciaux <sup>31</sup>	2,65	0,38	6,97	7
Coupons détachés et obligations résiduelles de gouvernements provinciaux	3,00	0,08	37,50	1738
Toutes obligations municipales <sup>32</sup>	1,35	0,02	67,50	5512

<sup>29</sup> Les autres obligations de sociétés d'État fédérales n'englobent pas toutes les obligations de sociétés d'État. Cette catégorie comprend les obligations émises par Postes Canada, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, Exportation et développement Canada et PSP Capital Inc. Dans le Tableau 1, les autres obligations de sociétés d'État fédérales se classeraient dans la catégorie *Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada*.

<sup>30</sup> Les obligations nominales provinciales comprennent les obligations nominales émises par des provinces canadiennes, mais excluent celles des organismes provinciaux.

<sup>31</sup> Les ORR de gouvernements provinciaux comprennent des obligations à rendement réel émises par des provinces canadiennes.

<sup>32</sup> Les obligations municipales comprennent les obligations émises par les municipalités ainsi que par certains organismes municipaux, comme les sociétés de transport.

## APPENDICE 2

### CHAMPS DE DONNÉES CONTENANT L'INFORMATION SUR LES TITRES DE CRÉANCE PUBLICS DONT LA DIFFUSION PAR L'OCRCVM EN TANT QU'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION EST PROPOSÉE

Les champs de données ci-dessous seront rendus publics par l'OCRCVM en tant qu'agence de traitement de l'information. Ils s'appliquent aux titres de créance publics assujettis aux règles de transparence.

#### *I. Données sommaires sur chaque obligation*

1. Numéro CUSIP et (ou) ISIN, s'ils sont connus
2. Nom de l'émetteur
3. Type d'obligation (nouveau)
4. Date d'émission initiale (nouveau)
5. Date d'échéance
6. Coupon
7. Dernier cours négocié
8. Rendement applicable à la dernière opération
9. Nombre total d'opérations effectuées (en date de la dernière opération)
10. Date de la dernière opération
11. Cours négocié le plus élevé à la date de la dernière opération
12. Cours négocié le plus bas à la date de la dernière opération

#### *II. Données sur chaque opération*

1. Numéro CUSIP et (ou) ISIN, s'ils sont connus
2. Nom de l'émetteur
3. Date d'échéance
4. Coupon
5. Date d'exécution
6. Heure d'exécution
7. Date de règlement
8. Type (nouvelle opération, annulation ou correction)
9. Volume (sous réserve des plafonds de volume)
10. Cours
11. Rendement
12. Type de compte (investisseur individuel (« de détail ») ou institutionnel)
13. Indication d'enregistrement d'une commission (réponse « oui » ou « non »)

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 32°, 32.0.1° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5) est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « agence de traitement de l'information » par la suivante :

« agence de traitement de l'information » : la personne qui reçoit et fournit des informations conformément au présent règlement, qui a déposé le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 et qui remplit les conditions suivantes :

a) en Ontario et en Saskatchewan, elle est une agence de traitement de l'information désignée;

b) au Québec, elle est une agence de traitement de l'information reconnue; ».

2. L'intitulé de la partie 8 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES PERSONNES NÉGOCIANT DES TITRES DE CRÉANCE NON COTÉS ».**

3. L'article 8.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'abrogation du paragraphe 3;

2° par le remplacement du paragraphe 5 par le suivant :

« 5) Toute personne fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur chaque opération sur titres de créance publics qu'elle a elle-même effectuée ou qui l'a été par son entremise, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. ».

4. L'article 8.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne des ordres portant sur des titres de créance privés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres de créance privés affichés par le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. »;

2° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Toute personne fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur chaque opération sur titres de créance privés qu'elle a elle-même effectuée ou qui l'a été par son entremise, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. »;

3° par l'abrogation des paragraphes 4 et 5.

5. L'article 8.3 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « en temps réel une liste consolidée exacte » par les mots « de l'information consolidée exacte ».

6. L'article 8.4 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « Le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier assujetti » par les mots « Toute personne assujettie » et des mots « il est tenu » par les mots « elle est tenue ».

7. L'article 8.6 de ce règlement est abrogé.

- 8.** L'article 14.4 de ce règlement est modifié :
- 1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :
- « 1) L'agence de traitement de l'information pour les titres cotés conclut avec chaque marché qui est tenu de lui fournir des informations une entente :
- a) obligeant le marché à se conformer à la partie 7;
- b) prévoyant que le marché se conformera aux exigences fixées par l'agence de traitement de l'information. »;
- 2° par le remplacement, dans le paragraphe 4, des mots « le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier qui est tenu » par les mots « la personne qui est tenue »;
- 3° par l'abrogation des paragraphes 8 et 9.
- 9.** L'article 14.5 de ce règlement est modifié, dans le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d*, par le remplacement des mots « l'année civile » par les mots « son exercice ».
- 10.** L'article 14.7 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier » par le mot « celle ».
- 11.** L'article 14.8 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :
- « *b*) dans le cas d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics ou les titres de créance privés :
- i*) les marchés qui sont tenus de lui déclarer des informations sur les ordres portant sur les titres de créance publics ou les titres de créance privés, selon le cas;
- ii*) les intermédiaires entre courtiers sur obligations qui sont tenus de lui déclarer des informations sur les ordres portant sur les titres de créance publics;
- iii*) les catégories de personnes qui sont tenues de lui déclarer des informations sur les ordres portant sur les titres de créance publics ou les titres de créance privés, selon le cas;
- iv*) le moment où une personne est tenue de lui déclarer les opérations sur chaque titre de créance public ou titre de créance privé, selon le cas;
- v*) le moment où elle diffusera l'information qui lui a été transmise;
- vi*) le plafond sur le volume affiché des opérations pour chaque titre de créance public ou titre de créance privé, selon le cas; ».
- 12.** Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU  
RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ**

**1.** L'article 10.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Les articles 8.1 et 8.2 du règlement prévoient les règles de transparence avant et après les opérations relativement aux titres de créance non cotés. Sous réserve de l'approbation des autorités en valeurs mobilières du Canada abordée ci-après, l'agence de traitement de l'information établit les règles de déclaration détaillées, comme l'indication de la personne qui doit déclarer les informations, les délais de déclaration, les délais de publication de l'information et les plafonds sur le volume affiché, lesquelles règles peuvent différer selon qu'il s'agit de titres de créance publics ou de titres de créance privés. Elle est aussi tenue de rendre publics les règles de déclaration, les échéances, les délais de diffusion et les plafonds de volume. »;

2° par l'abrogation des paragraphes 2 à 8;

3° par le remplacement du paragraphe 9 par le suivant :

« 9) L'agence de traitement de l'information peut proposer des modifications à ses règles de transparence en déposant une modification des informations fournies sur le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada, conformément au paragraphe 1 de l'article 14.2 du règlement. Les autorités en valeurs mobilières du Canada examineront la modification proposée pour s'assurer qu'elle n'est pas contraire à l'intérêt public, préserver l'équité et garantir un juste équilibre entre les règles de transparence et la qualité du marché (en termes de liquidité et d'efficacité) dans chaque secteur du marché. Tant les règles de transparence initiales que les modifications proposées seront, par voie d'avis, soumis à la consultation des participants avant que les autorités en valeurs mobilières du Canada ne les approuvent. ».

**2.** Les articles 10.2 et 10.3 de cette instruction générale sont abrogés.

**3.** L'article 16.1 de cette instruction générale est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « tous les marchés, intermédiaires entre courtiers sur obligations et courtiers qui sont tenus » par les mots « toutes les personnes qui sont tenues » et des mots « d'aucun marché, intermédiaire entre courtiers sur obligations ou courtier » par les mots « d'aucune personne ».

**4.** L'article 16.2 de cette instruction générale est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après les mots « par l'autorité en valeurs mobilières », des mots « et, en Ontario et en Saskatchewan, que si elle est désignée comme telle par l'autorité en valeurs mobilières ».

**5.** L'article 16.3 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe *c*, des mots « marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers » par le mot « personnes »;

2° par le remplacement du paragraphe *k* par le suivant :

« *k*) dans le cas d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics ou les titres de créance privés, les changements touchant les règles de transparence de l'information visées au paragraphe *b* de l'article 14.8 du règlement. ».



**Draft Regulation**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (3), (8), (32), (32.0.1) and (34), and s. 331.2)

**Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation**

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 97 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.*

Draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* are also published hereunder.

**Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing by **August 29, 2018**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Further information**

Further information is available from:

Maxime Lévesque  
Analyste, Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 4324  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[maxime.levesque@lautorite.qc.ca](mailto:maxime.levesque@lautorite.qc.ca)

Lucie Prince  
Analyste, Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 2614  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[lucie.prince@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.prince@lautorite.qc.ca)

**May 24, 2018**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

**CSA Staff Notice and Request for Comment 21-323**  
**Proposal for Mandatory Post-Trade Transparency of Trades**  
**in Government Debt Securities, and Expanded Transparency**  
**of Trades in Corporate Debt Securities**  
*Draft Regulation to amend Regulation 21-101 respecting*  
*Marketplace Operation*  
*Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 21-101*  
*respecting Marketplace Operation*

May 24, 2018

### Introduction

Staff (we) of the Canadian Securities Administrators (CSA) are publishing for comment amendments to *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (**Regulation 21-101**) and the related *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (**Policy Statement 21-101**) (together the **Proposed Amendments**).

The text of the Proposed Amendments is published with this Notice and is also available on websites of CSA jurisdictions, including:

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)  
[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)  
[www.msc.gov.mb.ca](http://www.msc.gov.mb.ca)

### Substance and purpose

The purpose of this notice is to request comments on the Proposed Amendments. The Proposed Amendments would implement:

- a proposed framework for mandatory post-trade transparency of trades in government debt securities<sup>1</sup> (**Proposed Government Debt Framework**).
- a proposal to expand the framework for mandatory post-trade transparency of trades in corporate debt securities (**Expanded Corporate Debt Proposal**).

<sup>1</sup> "Government debt security" is defined in section 1.1 of *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* and includes debt securities issued or guaranteed by the government of Canada, a province or territory, a Canadian municipality or crown corporation.

We anticipate implementing both the Proposed Government Debt Framework and the Expanded Corporate Debt Proposal in phases, with the first phase commencing on April 1, 2019. Our objective is to achieve uniform post-trade transparency of trades in government and corporate debt securities by December 31, 2019.

To develop the Proposed Government Debt Framework, we formed a working group (**Working Group**) with staff of the Bank of Canada (**BoC**), the Department of Finance Canada (**Finance**) and Investment Industry Regulatory Organization of Canada (**IIROC**). We thank them for their participation and for sharing their knowledge and expertise.

### Summary of the Proposed Amendments

The Proposed Amendments will introduce mandatory post-trade transparency requirements for government debt securities and expand transparency requirements for corporate debt securities as described below.

#### (a) *Government debt securities*

Section 8.1 of Regulation 21-101 currently requires marketplaces and interdealer bond brokers (**IDBBs**) trading government debt securities to provide order and trade information to an information processor (**IP**), as required by the IP. Section 8.6 of Regulation 21-101, which provided a time-limited exemption from the government debt transparency requirements, has now expired. Despite the expiry of the exemption, because no requirements have been set by an IP, there is no mandatory government debt transparency in place.<sup>2</sup>

The Proposed Government Debt Framework, if adopted, will be established by the Proposed Amendments and the appointment of an IP for government debt securities, and will be implemented through requirements set by the IP.

The Proposed Amendments change the existing provisions of Regulation 21-101 to require a person that executes trades in government debt securities to provide information regarding trades in these securities to an IP. We also propose to require an IP for government debt securities to disseminate post-trade information about such trades. As a result, mandatory post-trade transparency of trades in government debt securities will apply to entities beyond IDBBs and marketplaces. The IP, with the approval of the CSA, will identify the persons required to report details of trades in government debt securities and the model for reporting and disseminating such information (including the publication delay and volume caps). Initially, we propose that the IP disseminate information regarding trades in government debt securities executed by dealers, marketplaces, IDBBs and banks listed in Schedule I, II or III of the *Bank Act* (Canada) (**Banks**).

The Proposed Government Debt Framework is described in Annex A.

<sup>2</sup> CSA Staff Notice 21-320 *Update: Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation and Related Policy Statement— Dealing with Government Debt Transparency.*

***(b) Corporate debt securities***

Section 8.2 of Regulation 21-101 requires marketplaces, IDBBs and dealers to provide information about orders and trades for designated corporate debt securities to an IP, as required by the IP. IIROC has been the IP for corporate debt securities since July 4, 2016 and is currently disseminating post-trade information regarding trades in corporate debt securities.<sup>3</sup>

The Expanded Corporate Debt Proposal, if adopted, will be established by the Proposed Amendments and implemented through requirements set by the IP.

The Proposed Amendments expand the existing corporate debt transparency provisions to require a person that executes trades in corporate debt securities to provide information regarding trades in these securities to an IP. As a result, mandatory post-trade transparency of trades in corporate debt securities will apply to entities beyond dealers, marketplaces and IDBBs. As with the Proposed Government Debt Framework, the IP will identify the persons required to report details of trades in corporate debt securities with the approval of the CSA. The IP will disseminate information regarding trades in corporate debt securities executed by dealers, marketplaces, IDBBs and Banks.

***(c) Other amendments for both government and corporate debt securities***

To further align the transparency regimes, we propose to make a number of other related amendments to Regulation 21-101 and Policy Statement 21-101. These include:

- amending the requirement that the IPs for unlisted debt securities produce a real-time consolidated feed showing order and trade information to a requirement to produce consolidated information about trades, consistent with the current approach for corporate debt securities;
- amending the transparency requirement to report order and trade information in corporate debt securities that are designated by an IP to be a requirement to report details of all trades of corporate debt securities, consistent with the current approach of the IP for corporate debt securities; and
- removing descriptions of volume caps and other operational details from Policy Statement 21-101, as these will be set by the IP and approved by the CSA.

***(d) IIROC as the information processor***

We propose that IIROC expand its mandate as IP to include government debt securities in addition to corporate debt securities.

As the IP for corporate debt securities, IIROC has been providing transparency to the public regarding all trades in corporate debt securities since July 4, 2016. We set out the benefits of

---

<sup>3</sup> Prior to July 4, 2016, CanPX had been the IP for corporate debt securities.

extending IIROC's role as IP for corporate debt securities to government debt securities in Annex A below.

In addition, CSA staff will continue to conduct oversight activities to ensure that IIROC complies with its regulatory requirements as the IP for corporate and government debt securities in Canada.

### **Annex**

- A. Framework for the Regulation and Transparency of the Government Debt Market, Description of the Expanded Corporate Debt Proposal and of the Proposed Amendments.

### **Local matters**

Certain jurisdictions are publishing other information required by local securities legislation in an annex.

### **Deadline for comments**

Please submit your comments to the Proposed Amendments, in writing, on or before August 29, 2018. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

### **Where to send your comments**

Address your submissions to all of the CSA jurisdictions, as follows:

Alberta Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers  
 British Columbia Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
 Manitoba Securities Commission  
 Ontario Securities Commission  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island  
 Superintendent of Securities, Northwest Territories  
 Superintendent of Securities, Yukon  
 Superintendent of Securities, Nunavut

Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA jurisdictions.

Me Anne-Marie Beaudoin  
 Corporate Secretary  
 Autorité des marchés financiers  
 800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage,  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal, Québec H4Z 1G3  
 Fax : 514-864-6318  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
 Ontario Securities Commission  
 20 Queen Street West  
 22<sup>nd</sup> Floor  
 Toronto, Ontario M5H 3S8  
 Fax: 416-593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

### **Comments received will be publicly available**

Please note that we cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. In this context, you should be aware that some information which is personal to you, such as your email and address, may appear on certain CSA web sites. It is important that you state on whose behalf you are making the submissions.

All comments will be posted on the Ontario Securities Commission web site at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca) and on the Autorité des marchés financiers web site at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

### **Questions**

Questions may be referred to:

Maxime Lévesque  
 Analyste, Direction des bourses et des OAR  
 Autorité des marchés financiers  
[maxime.levesque@lautorite.qc.ca](mailto:maxime.levesque@lautorite.qc.ca)

Lucie Prince  
 Analyste, Direction des bourses et des OAR  
 Autorité des marchés financiers  
[lucie.prince@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.prince@lautorite.qc.ca)

Alina Bazavan  
 Senior Analyst, Market Regulation  
 Ontario Securities Commission  
[abazavan@osc.gov.on.ca](mailto:abazavan@osc.gov.on.ca)

Tracey Stern  
 Manager, Market Regulation  
 Ontario Securities Commission  
[tstern@osc.gov.on.ca](mailto:tstern@osc.gov.on.ca)

Timothy Baikie  
 Senior Legal Counsel, Market Regulation  
 Ontario Securities Commission  
[tbaikie@osc.gov.on.ca](mailto:tbaikie@osc.gov.on.ca)

Paul Redman  
 Chief Economist, Strategy and Operations  
 Ontario Securities Commission  
[predman@osc.gov.on.ca](mailto:predman@osc.gov.on.ca)

Kevin Yang  
Senior Research Analyst, Strategy and Operations  
Ontario Securities Commission  
kyang@osc.gov.on.ca

Ami Iaria  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
aiaria@bcsc.bc.ca

Michael Brady  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
mbrady@bcsc.bc.ca

## ANNEX A

### FRAMEWORK FOR THE REGULATION AND TRANSPARENCY OF THE GOVERNMENT DEBT MARKET, DESCRIPTION OF THE EXPANDED CORPORATE DEBT PROPOSAL AND OF THE PROPOSED AMENDMENTS

#### I. Introduction

Transparency of the debt markets is an important element of fair and efficient capital markets. In addition, transparency also supports investor protection by facilitating investors' ability to make informed trading decisions.

#### II. Transparency of trades in the government debt market

##### 1. *Overview of the secondary trading of government debt securities*

Secondary trading in government debt securities is decentralized, with most of the trading activity taking place over-the-counter (OTC) with dealers trading as "principal" with their clients and being compensated through the bid-offer spread, or the difference between the purchase and sale price.

In December, 2017, the market for corporate and government debt securities in Canada was approximately \$1.8 trillion in size by par value outstanding.<sup>4</sup> While close to \$312 billion of debt securities were issued in the primary market and more than \$12 trillion traded in the secondary market in 2017, most of this activity was concentrated among a few large issuers and institutions.<sup>5</sup> Government debt securities (federal, provincial and municipal) accounted for approximately 70% of the debt securities issued and outstanding domestically in 2017 and over 90% of the value traded.<sup>6</sup> Direct retail participation in the primary and secondary debt markets is low and retail investors typically gain exposure to the debt markets by purchasing investment funds.<sup>7</sup>

##### 2. *Current transparency requirements relating to government debt securities*

Section 8.1 of Regulation 21-101 sets out the transparency requirements for government debt securities. Specifically, marketplaces and IDBBs are required to report order and trade information to an IP (as required by the IP). Currently, there is no IP for government debt securities and, as such, no requirements to report.

While post-trade transparency of trades in government debt securities is not mandated at this time, information about trades in government debt securities is available from a limited number of sources (e.g., Canadian Depository for Securities provides subscribers with its Fixed Income Product Service (FIPS) and CanPX provides vendors with data from IDBBs). This information is

<sup>4</sup> Government of Canada Statistics, "CANSIM Table 176-0071, Bonds outstanding, shown at par value, by currency of payments and issuers, Bank of Canada".

<sup>5</sup> Government of Canada Statistics, "CANSIM Table 176-0034 Gross new issues, retirements and net new issues, par value, Bank of Canada" and IIROC, "Bond Market Secondary trading".

<sup>6</sup> *Supra*, notes 5 and 6.

<sup>7</sup> Ontario Securities Commission, *The Canadian Fixed Income Market* (2014).



generally available to large dealers and institutional investors that have the financial means to afford such data.

Recognizing the limited availability of affordable post-trade information about trades in government debt securities that can be accessed by retail and small institutional investors, and considering global developments, we think it is appropriate to propose mandatory post-trade transparency for such trades. We view the transparency of trades in government debt securities as an important element of fair and efficient debt markets. Mandatory transparency also supports investor protection by facilitating investors' ability to make informed trading decisions.

### **3. Principles underlying the Proposed Government Debt Framework**

In developing the Proposed Government Debt Framework, we considered the market structure attributes of liquidity, immediacy, transparency, price discovery, fairness and market integrity.<sup>8</sup> We believe that by introducing mandated post-trade transparency, the Proposed Government Debt Framework supports these attributes and recognizes the need to balance the benefits of greater transparency with the potential detrimental impact on liquidity.

When we refer to post-trade transparency, we refer to the ability of all market participants to access publicly available information about executed transactions. Specifically, post-trade transparency refers to the public dissemination of information about completed transactions, including price and volume.

Some regulators and academic articles<sup>9</sup> support the argument that increased transparency of debt trading fosters the price discovery process and enhances market liquidity and efficiency. Transparency can reduce the opportunities for informed participants to take advantage of less-informed participants. Access to more information about the trading taking place in the debt markets may result in less-informed participants (such as retail and small- and medium-size institutional investors) becoming more confident in their ability to make informed trading decisions. Subsequently, increased transparency may make the debt market more attractive to new investors. Increased market liquidity may add to the dealers' ability to provide liquidity to the markets by reducing their market-making costs.<sup>10,11</sup>

As we noted above, currently there is limited transparency of trades in government debt securities and the cost to access such transparency may not be affordable for all market participants. This lack of accessibility to information about trades in government debt securities makes it difficult for investors to assess whether they received a fair price in a transaction for a

<sup>8</sup> These characteristics were outlined in the 1997 TSE *Report of the Special Committee on Market Fragmentation: Responding to the Challenge*, and subsequently in a report titled *Ideal Attributes of a Marketplace* authored by Erik Kirzner and published in June 2006.

<sup>9</sup> Hendrik Bessembinder et al., *Market Transparency, liquidity externalities, and institutional trading costs in corporate bonds*, *Journal of Financial Economics* 82(2), 251-288 (2006); Amy K. Edwards et al., *Corporate bond market transparency costs and transparency*, *The Journal of Finance* 62(3), 1421-1451 (2007); Michael A. Goldstein, Edith S. Hotchkiss, & Erik R. Sirri, *Transparency and Liquidity: A Controlled Experiment on Corporate Bonds*, *Review of Financial Studies*, 20(2): 235-73 (2007).

<sup>10</sup> Tran-Minh Vu: *Transparency in the Canadian Fixed Income Market: Opportunities and Constraints*.

<sup>11</sup> Increased customer participation could help dealers to manage part of their inventory risk by increasing the frequency of their trading with their own customers.

government debt security, which can impact their perception of the market's fairness and integrity.

Despite this, some have argued that too much transparency may harm liquidity. In particular, real-time post-trade transparency may negatively impact the liquidity of a debt instrument if prices move against a dealer when it attempts to offset positions taken in a debt instrument following a trade with a client, which may occur if this debt instrument is not liquid enough (e.g. trades less frequently). Their view is that any post-trade real-time transparency regime may lead the dealer to trade more on an agency basis (i.e. not take bonds into inventory) and reduce the dealer's willingness to make markets.

#### **4. Transparency and reporting requirements in other jurisdictions**

We are of the view that the Proposed Government Debt Framework is a step forward for Canadian markets. We note that there are other markets that have introduced, or will shortly introduce, transparency and/or reporting for regulatory purposes.

Transparency for all debt securities is mandated in the European Union, where MiFID II mandates pre- and post-trade transparency for all debt securities admitted to trading on trading venues.<sup>12</sup> Public dissemination was implemented on January 3, 2018.

Reporting of transactions in United States Treasury securities is also mandated in the United States through the Trade Reporting and Compliance Engine (**TRACE**) administered by the Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**), although information about these transactions is not currently publicly disseminated.<sup>13</sup>

#### **5. Proposed Government Debt Framework**

The Proposed Government Debt Framework, described below, was developed with the cooperation of staff of the BoC, Finance and IIROC. It is based on an analysis of Market Trade Reporting System 2.0 (**MTRS 2.0**) data,<sup>14</sup> preliminary consultations with industry stakeholders and the existing transparency regime for corporate debt securities.

In developing the Proposed Government Debt Framework, our goal was to balance the desire for greater transparency, particularly for retail and small institutional investors, with the need to manage any potential negative effect of greater transparency on liquidity. We think that the Proposed Government Debt Framework achieves this balance by delaying the dissemination of information about trades and capping the disclosed volume of trades, thus allowing entities trading as principal to manage their inventory risk while providing useful information to investors.

The Proposed Government Debt Framework necessitates:

<sup>12</sup> Depending on the liquidity of the financial instrument subject to transparency requirements, there are pre-trade waivers and post-trade reporting deferrals available.

<sup>13</sup> TRACE currently reports transactions in debt securities issued by certain government agencies.

<sup>14</sup> MTRS 2.0 data contains information about transactions in all debt securities reported by IIROC Dealer Members.

- amending Regulation 21-101 to extend the requirements to any persons trading in government debt securities; and
- approving an IP for government debt securities<sup>15</sup> and:
  - the list of persons to become subject to the transparency requirements for government debt trading, and
  - the model used by the IP for disseminating post-trade information, including the volume caps and dissemination delays.

Under the Proposed Government Debt Framework, the IP will publish details relating to each trade in a government debt security on a delayed basis with caps on reported volume, as described below. Pre-trade information will neither be collected nor disseminated at this time.

(i) Entities subject to reporting and transparency requirements

The Proposed Amendments require any person that executes transactions in government debt securities to report the details of orders and trades in these securities to an IP, as required by the IP. Specifically, the Proposed Government Debt Framework extends the transparency requirements, to any person that trades such securities. Dealers, IDBBs, marketplaces and Banks will be required to report details of their government debt transactions to the IP.

In proposing the expansion of reporting requirements, *we seek specific comment on the expansion to Banks, and, in particular, Schedule III banks.*

We note that if Schedule III banks are excluded, trades in government debt securities between a Schedule III bank and a dealer, IDBB, Schedule I or Schedule II bank would be within the scope of the transparency regime and would be reported by the Schedule III bank's counterparty.

Any future expansion of the list of persons subject to the transparency requirements will be proposed by the IP and be subject to CSA approval following public notice and comment.

(ii) Types of government debt securities that will be captured

Government debt securities include federal, provincial and municipal debt securities. Below is a list of government debt securities that would be subject to the Proposed Government Debt Framework:

- All Government of Canada Debt Securities including Government of Canada Bills, Government of Canada Nominal Bonds, Government of Canada Real Return Bonds (**RRBs**) and Government of Canada Strip Coupons and Residuals.
- All Canada Mortgage Bonds (**CMB**).
- All Provincial Debt Securities including RRBs, Strip Coupons and Residuals.
- All Municipal Debt Securities.

<sup>15</sup> In Ontario, under new powers, the IP is designated by the Ontario Securities Commission, in Saskatchewan, by the Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, and in Québec, it is recognized by the Autorité des marchés financiers.

- All Federal and Provincial Agency Bonds other than CMB.

(iii) Publication delays and volume caps

The publication delay is the time between when a trade occurs and when information about the trade is published. We note that concerns have been historically raised about the potential impact of transparency on liquidity and the willingness of dealers to provide liquidity if information about their transactions becomes immediately available.

To address this concern, the Proposed Government Debt Framework proposes to publish details of completed trades in government debt securities on T+1 (5:00 pm ET).<sup>16</sup> In addition, the publication of trade details would not display the identity of the counterparties to a trade and would be subject to caps on the displayed volume. These caps would be determined by the liquidity characteristics of the type of bond.

The cap on the displayed volume (otherwise known as volume cap) is a threshold trade volume above which the volume field in the report is masked. Specifically, the volume caps are the maximum volume that would be displayed for a trade. For example, a trade of \$15 million CMB would appear as a trade for \$10 million+, and a trade of \$3 million in a municipal debt security would appear as a trade for \$2 million+. The volume cap protects persons that take on positions in government debt securities by masking the true volume that had been traded.

In determining the proposed volume caps, the Working Group examined data on trades in government debt securities reported to IIROC through MTRS 2.0 using the methodology described in Schedule 1 to this Annex.

Generally, shorter-term Government of Canada and Canada Mortgage Bonds are very liquid, while provincial and municipal debt securities are less liquid. The Working Group thinks it would be preferable to have a small number of volume cap groups, as this will be easier for the IP to administer and for investors to understand. We propose the following volume caps, based on the methodology described in Schedule 1:

---

<sup>16</sup> Today, information on transactions in corporate debt securities is disseminated at midnight on T+2. IIROC, as the IP for corporate debt securities, is considering disseminating the information on T+1 (5:00 pm ET), consistent with the proposed dissemination of information on transactions on government debt securities.

\$10M	\$5M	\$2M
Government of Canada Bills (GoC Bills)	Government of Canada nominal bonds with over 10 years remaining to maturity <sup>17</sup> (GoC>10)	All provincial debt securities including RRBs, Strip Coupons and Residuals
Government of Canada nominal bonds with 10 or less years remaining to maturity (GoC <=10)		All municipal debt securities <sup>18</sup>
		All other agency debt securities <sup>19</sup>
All CMB		Government of Canada RRBs
		Government of Canada Strip Coupons and Residuals <sup>20</sup>

In developing the volume caps, in general, the Working Group considered the trading patterns of the least liquid securities in each group of securities. As a result, the caps could be larger for the most liquid debt securities in each group of securities, but the Working Group considered it important to have a limited number of groups so that it will be easier for investors and dealers to understand and to comply with the requirements. In our view, and based on some preliminary discussions with market participants,<sup>21</sup> the proposed volume caps, together with the T+1 (5:00 pm ET) publication delay, should provide dealers with sufficient time to manage their inventory risk before publication.

The Working Group also discussed the application of increased transparency to government debt securities that are the least liquid, especially the RRBs and certain debt issued by smaller provinces and municipalities. The Working Group notes that information about debt transactions may facilitate banks' abilities to satisfy information requirements contained in the revised market risk framework<sup>22</sup> developed by the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). As a result, the Working Group is of the view that exempting certain classes of debt securities from post-trade transparency may reduce publicly available information on real and verifiable prices and unnecessarily increase banks' capital surcharges.

<sup>17</sup> GoC bonds with less than 11 years to maturity at the time of issue will be subject to the \$10M cap to capture debt securities that become the 10-year benchmark relatively soon after issuance.

<sup>18</sup> In Ontario, government debt securities include a debt security of any school board in Ontario or of a corporation established under section 248(1) of the *Education Act* (Ontario). In Québec, it includes a debt security of the Comité de gestion de la taxe scolaire de l'île de Montréal.

<sup>19</sup> This group includes National Housing Act Mortgage Backed Securities (NHA MBS).

<sup>20</sup> Strip coupons and residuals are, respectively, the coupon and principal components of a debt security's cash flows that have been decomposed into distinct securities.

<sup>21</sup> Canadian Fixed Income Forum, Investment Industry Association of Canada's Bond Committee, provincial issuers, Municipal Finance Authority of British Columbia and Canadian Bond Investors Association.

<sup>22</sup> The revised market risk framework designates minimum standards that banks can use to apply customized risk models (**internal models**) to a given instrument to calculate their market risk capital requirements. For example, one standard for use of internal models is that risk factors must be based on real and verifiable prices that are subject to a minimum frequency requirement. Risk factors based on insufficiently frequent pricing information are deemed "non-modellable" and as such are subject to a more punitive capital surcharge.

*We seek specific comments on whether the volume caps and the publication delays are appropriate, particularly for the most illiquid government debt securities such as those issued by municipalities, or those held by a small number of investors.*

(iv) Trade details to be disseminated by the IP

The trade details are data fields that will be made publicly available by the IP. Schedule 2 to this Annex lists the details of trades that would be disseminated by the IP. These details are the same as what is currently disseminated for trades in corporate debt securities, with the addition of two data fields, specifically “Type of Bond” and “Original Issue Date”.

The “Type of Bond” field is important because, otherwise, the data would be misleading. Investors could easily confuse RRBs and strips and residuals with conventional government debt securities. These instruments are priced differently and have different liquidity and trading characteristics.

The “Original Issue Date” field is important, in that it allows users to distinguish newly issued debt securities from those that have the same maturity date, but were issued in the past. This is an important difference, as newly issued debt securities have significantly different trading characteristics from those that were issued in the past, even if they have the same maturity date. For example, investors are often interested in benchmark debt securities, rather than older bonds with the same maturity date.

The IP will publish the details of trades on its web site and they will be freely accessible. The initial requirements will be those set out in this notice (subject to modifications that may arise from the comment process). Any subsequent changes to the transparency regime will be made by the IP after consultation with the public and with the approval of the Canadian securities regulatory authorities.

### **III. Expanded Corporate Debt Proposal**

The Expanded Corporate Debt Proposal will be introduced through the Proposed Amendments and implemented through the requirements set by the IP.

The Proposed Amendments expand the mandatory post-trade transparency of trades in corporate debt securities to any person that trades such securities, as required by the IP. Specifically, the Expanded Corporate Debt Proposal extends the reporting, and therefore the transparency requirements, to Banks. It is anticipated that Schedule I, II and III banks will be required to report details of their government debt transactions to the IP.

In proposing the expansion of reporting requirements, *we seek specific comment on the expansion to Banks, and, in particular, Schedule III banks.*

We note that if Schedule III banks are excluded, trades in corporate debt securities between a Schedule III bank and a dealer, IDBB, Schedule I or Schedule II bank would be within the scope of the Expanded Corporate Debt Proposal and would be reported by the Schedule III bank’s counterparty.

Currently, the IP disseminates information regarding trades in corporate debt securities at midnight on T+2. It is contemplated that IIROC, as the IP for corporate debt securities, would disseminate the information on T+1 (5:00 pm ET), consistent with the proposed dissemination of information regarding trades in government debt securities.

#### **IV. Implementation of the Proposed Government Debt Framework and the Expanded Corporate Debt Proposal**

As indicated above, the Proposed Amendments require persons that execute trades in government debt securities and corporate debt securities to provide details of such trades to an IP, as required by the IP for those securities. The reporting of trades in government debt securities will not create any additional burden for dealers because they are currently required to report trades in corporate debt securities to the IP (i.e. IIROC) under section 8.2 of Regulation 21-101.

However, for other persons, such as Banks, additional time may be necessary to implement the Proposed Government Debt Proposal and the Expanded Corporate Debt Proposal since the requirements are new. We therefore propose a phased implementation of the Proposed Government Debt Framework and the Expanded Corporate Debt Proposal, as follows:

- April 1, 2019 – the IP begins to disseminate post-trade information for trades in government debt securities executed by dealers that are currently subject to IIROC Dealer Member Rule 2800C, marketplaces and IDBBs in addition to disseminating the existing post-trade information for corporate debt securities;
- December 31, 2019 – the IP begins disseminating post-trade information for trades in corporate and government debt securities by Banks.

#### **V. Amendments to Regulation 21-101**

In order to implement the Proposed Government Debt Framework and Expanded Corporate Debt Proposal, amendments to Regulation 21-101 and Policy Statement 21-101 are required. The Proposed Amendments are published with this Notice.

The Proposed Amendments:

- remove the exemption from the requirement in section 8.1 of Regulation 21-101 that IDBBs and marketplaces report details of trades in all government debt securities to the IP for those securities, which has expired;
- require persons to provide information with respect to trades in corporate and government debt securities executed outside a marketplace to an IP, as required by the IP;
- amend the requirement that the IP for unlisted debt securities produce a real-time consolidated feed showing order and trade information to a requirement to produce consolidated information about trades, consistent with the current approach for corporate debt securities;



- remove the requirement to report information about orders and trades in corporate debt securities to an information vendor approved by a regulation services provider if there is no IP, as there will be an IP for all debt securities;
- amend the requirement in 14.5(d) that the IP provide the securities regulatory authorities with its independent systems review by the earlier of the 30<sup>th</sup> day after providing it to its board of directors or the 60<sup>th</sup> day after calendar year end to the earlier of the 30<sup>th</sup> day after providing it to its board or the 60<sup>th</sup> day after the IP's fiscal year end.
- amend section 14.8 of Regulation 21-101 to clarify the information that must be publicly disclosed by the IP for debt securities;
- remove descriptions of volume caps and other operational details of the Proposed Framework from Policy Statement 21-101, as these will be set by the IP and approved by the Canadian securities regulatory authorities; and
- amend the definition of IP to reflect the fact that in Ontario an IP is now designated by the Ontario Securities Commission and in Saskatchewan, by the Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan.

## **VI. Information processor for debt securities**

The role of an IP for debt securities is to provide transparency to the public regarding trades in corporate and/or government debt securities. Regulation 21-101 requires that marketplaces and IDBBs that display orders of corporate and government debt securities provide information regarding orders for these securities to an IP, as required by the IP. Marketplaces, IDBBs and dealers are also required to provide trade information for corporate and government debt securities to an IP, as required by the IP.

Regulation 21-101 also contains the framework for the regulation of an IP. Specifically, it mandates the IP to:

- provide prompt and accurate order<sup>23</sup> and trade information to the public;
- not unreasonably restrict fair access to such information;
- provide timely, accurate, reliable and fair collection, processing, distribution and publication of information for orders and trades in debt securities;
- maintain reasonable books and records; and
- maintain resilient systems and arrange to conduct an annual independent systems review.

<sup>23</sup> At this time there are no requirements to report or display orders for government debt securities or corporate debt securities.



IIROC will apply to become the IP for government debt securities and submit amendments to its Form F5 to act as an IP for government debt securities. We believe there are a number of benefits to have IIROC act as the IP for government debt securities:

- It has a system in place to collect government debt trade information and the dealers that will be subject to the transparency requirements by the Proposed Amendments are already reporting this information through MTRS 2.0.
- IIROC is the IP for corporate debt securities and is currently disseminating information about trades in those securities.
- IIROC has sufficient financial and human resources to perform this function; we note that IIROC already has staff that monitor the integrity and timeliness of the data reported to it through MTRS 2.0 that includes government debt securities.
- It will make available comprehensive government debt information to all market participants and investors, at no cost.
- It has an appropriate governance structure and conflict of interest policies and procedures in place.
- It is already subject to the applicable regulatory requirements in Regulation 21-101 and is complying with the terms and conditions imposed by the Autorité des marchés financiers in Québec and with its undertakings as corporate debt IP in all other jurisdictions.

CSA staff will continue to conduct oversight activities to ensure that, as an IP for corporate and government debt securities, IIROC complies with the requirements in Regulation 21-101 and the terms and conditions<sup>24</sup> set by the regulatory authorities in each jurisdiction.

---

<sup>24</sup> These terms and conditions will be contained in a Designation Order in Ontario, a Recognition Order in Quebec and in undertakings from the IP in all other jurisdictions.

## **SCHEDULE 1**

### **METHODOLOGY USED TO DETERMINE THE PROPOSED VOLUME CAPS AND DELAYS FOR TRANSACTIONS IN GOVERNMENT DEBT SECURITIES**

#### **Objective**

This schedule describes the empirical analysis undertaken by the Working Group to determine appropriate volume caps and delays for government debt securities. The publication delay is the time between when a trade occurs and when information about the trade is published. The volume cap is a threshold trade volume above which the volume field in the report is masked.

Volume caps and publication delays mitigate risks to market participants from publishing trade information, particularly the risk that others may use that information to increase the costs to a dealer offsetting a position taken in a principal trade. Potential risks are more severe when either a trade is large relative to the normal trade size in the security or when trading volume in the security is low. If these risks are not mitigated, we are concerned that dealers will be discouraged from facilitating large trades, which may reduce market liquidity.

In the analysis below, we construct quantitative measures identifying:

- what constitutes a large trade; and
- how large is daily trading volume relative to a large trade to inform appropriate volume caps and publication delays for different types of government debt securities.

#### **Principles**

To form a proposal for volume caps and publication delays from the analysis, we have used the following principles as guidance:

- Principle 1: Balance the benefits of greater transparency with the risk to liquidity;
- Principle 2: Volume caps and publication delays should be consistent with those of existing sources of post-trade information; and
- Principle 3: The proposal should be simple to implement and understand while also being tailored to the characteristics of different types of government debt securities.

Principle 1 implies that volume caps and publication delays should be chosen so as not to pose risks to market liquidity. Specifically, volume caps should not be materially higher than a “large” trade and corresponding publication delays should reflect a reasonable period for market participants to manage their inventory.

Principle 2 implies that volume caps and publication delays should be consistent with existing sources. At present, post-trade data for a subset of Canadian debt securities is available end-of-day from FIPS with volume caps of \$2M; information is delayed by 14 days when there is only one trade in a day for a specific security. For Canadian corporate debt securities, post-trade information is also available from IIROC with a delay of two days and volume caps of \$2M for

investment grade corporate debt securities and \$0.2M for non-investment grade corporate debt securities. Taken together, information with a volume cap of \$2M and a publication delay of around one day is generally already available for most debt securities. Government debt securities are more comparable to investment grade rather than non-investment grade corporate debt securities. Therefore, we will apply volume caps greater than or equal to \$2M and a publication delay of T+1(5:00 pm ET).

Principle 3 implies that requirements should strike a balance between defining groups of government debt securities too broadly and focussing too much on a limited subset of similar securities. If categories are defined too broadly, we may miss key differences between securities, and may either pose risks to some infrequently traded debt securities or treat frequently traded debt securities too conservatively. Alternatively, if categories are too narrowly defined or change too frequently, market participants may encounter operational complexity when using the data provided. We believe that the groups used in Table 1 are appropriate given principle 3.

**Table 1 - Requirements for consultation.** The table lists groups of debt securities under each of the proposed volume caps. A publication delay of T+1(5:00 pm ET) is proposed for all debt securities. Government of Canada (GoC) nominal bonds are divided by their years-to-maturity (YTM): less than or equal to 10 years to maturity ( $\leq 10$  YTM) and greater than 10 years to maturity ( $> 10$  YTM).

\$10M	\$5M	\$2M
Government of Canada (GoC Bills)	Government of Canada nominal bonds with over 10 years remaining to maturity (GoC $> 10$ ) <sup>25</sup>	All provincial debt securities including Real Return Bonds (RRBs), Strip Coupons and Residuals
Government of Canada nominal bonds with 10 or less years remaining to maturity (GoC $\leq 10$ )		All municipal debt securities
All Canada Mortgage Bonds (CMB)		Government of Canada RRBs  Government of Canada Strip Coupons & Residuals  All Federal and Provincial Agency Bonds Other Than CMB

<sup>25</sup> GoC nominal bonds with less than 11 years at the time of issue will be subject to the \$10M cap to capture debt securities that become the 10-year benchmark relatively soon after issuance.

## Data

We use data from the IIROC MTRS 2.0 over the period from January 2016 to mid-June 2017 to conduct our analysis.<sup>26</sup> The data includes all government debt securities trades to which an IIROC Dealer Member (we will refer to them as dealers for brevity) was at least one of the counterparties. The data includes: International Securities Identification Number (**ISIN**) which we use to identify unique securities; price; quantity; timestamp; identifiers for dealer-to-client or dealer-to-dealer trades; identifiers for buying or selling by the reporting dealer; and an identifier indicating if the dealer was trading with a retail client.

We enrich the dataset to include categories of debt securities (e.g., provincial, municipal) using data from FIPS and Thomson Reuters DataScope.<sup>27</sup> We use FIPS as the default classification and defer to Thomson Reuters in the absence of a classification in the FIPS data. We note that we are not able to classify all types of government debt securities. For example, to the best of our knowledge, no data source labels provincial agencies. In Table 1, the category *All Federal and Provincial Agency Bonds Other Than CMB* includes those government debt securities that we cannot easily classify. Below, we select a subsample of this category, *Federal Crown Corporations (excluding CMBs)* to present a partial analysis.

## Identifying large trades

We identify the size of a large trade to form a basis for the volume caps of securities. Dealers have more difficulty managing inventory following large, unexpected trades. We exclude retail and retail-sized trades when calculating large trade sizes, namely those that are marked as retail or that are for under \$100K par value, since they do not have a material impact on dealers' trading practices and can skew the results of the analysis. For a given debt security, we define a large trade as the 75<sup>th</sup> percentile of trade size over all dealer-to-client trades in our sample.<sup>28</sup>

## Trading volume

We analyze the relationship between large trades and the potential for a dealer to trade a similar quantity for the purposes of managing inventory to inform the publication delay and volume caps. Inventory may be difficult to manage following a large trade when the trade is a significant fraction of total daily trading volume. For each debt security, we calculate the ratio of a large dealer-to-client trade to average daily trading volume. The statistic is useful to indicate debt securities where trading volume is relatively low in comparison to large trades, where smaller volume caps may be warranted.

## Results

Table 2 shows the results of the measures described above. The first column shows the category; the second column shows size of large trades; the third column shows the average daily volume;

<sup>26</sup> MTRS 2.0 data is collected by IIROC under IIROC Dealer Member Rule 2800C and contains trades in debt securities as reported by its Dealer Members. Until November 1, 2016, only Government Securities Dealers were reporting their trades.

<sup>27</sup> Both datasets are commercially available.

<sup>28</sup> We also carried out the analysis separately for buy and sell trades. The results were not materially different.

the fourth column shows the ratio of large trades to average daily volume; and the last column shows the number of ISINs in a category.

Categories with the highest large trade sizes include *GoC Bills*, *GoC Nominal Bonds (<=10 YTM)*, and *All CMB*. In each case, a large trade is greater than or very close to \$10M and the ratio of a large trade to the average daily volume is relatively low. *GoC Bills* have a large trade size of around \$9.5M, but they are short-term in nature, trade in high volume relative to other issues and present low duration risk. Together, these results indicate that these debt securities have relatively large trades and are highly liquid so we have proposed a volume cap of \$10M. *Federal Crown Corp. (excluding CMBs)* also have relatively large trades, but we note that average daily trading volume is very low. We have therefore proposed that these debt securities be categorized with *All Federal and Provincial Agency Bonds Other Than CMB* (see Table 1) with a \$2M cap.

Debt securities with intermediate large trade sizes include *GoC Nominal Bonds (>10 YTM)*. A large trade for these debt securities is around \$7.5M, and the ratio of a large trade to the average daily volume is relatively low, indicating a high degree of liquidity. We have therefore proposed a cap of \$5M for these debt securities.

Categories with lower large trade sizes are *GoC RRB*, *GoC Strip Coupons & Residuals*, *All Provincial Nominal Bonds*, *Provincial RRB*, *Provincial Strip Coupons & Residuals*, and *All Municipal Bonds*. For these debt securities, we have proposed the lowest cap considered, \$2M, since they are most like investment-grade corporate bonds (Principle 2). In addition, trading sizes for these debt securities are generally smaller and therefore less likely to introduce significant risks to dealers' trading practices. We note that trading volume is very low for municipal debt securities. This is likely driven by many small, unrated, municipal debt securities where trading is rare. Larger Canadian municipalities are typically investment-grade rated and trade much more frequently.

**Table 2 – Results.** The table shows statistics for each category of bonds. Large Trade is the 75<sup>th</sup> percentile of dealer-to-client trades in \$M of par value; Average Daily Volume is the average volume per bond, in \$M of par value per day; Large Trade/Average Daily Volume is the ratio of a Large Trade to the Average Daily Volume; Number of ISINs is the number of securities in the category. YTM is years to maturity.

	Large Trade	Average Daily Volume	Large Trade/Average Daily Volume	Number of ISINs
GoC Bills	9.38	242.39	0.04	89
GoC Nominal Bonds (<=10 YTM)	25.00	681.98	0.04	47
GoC Nominal Bonds (>10 YTM)	7.69	267.69	0.03	11
GoC RRB	4.50	14.97	0.30	7
GoC Strip Coupons & Residuals	1.00	0.13	7.69	138
All CMB	15.00	26.56	0.56	94
Federal Crown Corp. (excluding CMBs) <sup>29</sup>	10.25	0.89	11.52	311
All Provincial Nominal Bonds <sup>30</sup>	5.00	8.57	0.58	1706
Provincial RRB <sup>31</sup>	2.65	0.38	6.97	7
Provincial Strip Coupons & Residuals	3.00	0.08	37.50	1738
All Municipal Bonds <sup>32</sup>	1.35	0.02	67.50	5512

<sup>29</sup> Other Federal Crown Corps does not include all crown corporation bonds. Among others, this category includes bonds issued by: Canada Post, Canada Pension Plan Investment Board, Export Development Canada and PSP Capital Inc. In Table 1, Other Federal Crown Corp would fall into *All Federal and Provincial Agency Bonds other than CMB*.

<sup>30</sup> All Provincial Nominal includes nominal bonds issued by Canadian provinces. It does not include provincial agencies.

<sup>31</sup> Provincial RRB includes real-return bonds issued by Canadian provinces.

<sup>32</sup> All Municipal Bonds includes bonds issued by municipalities as well as some municipal agencies, such as transit agencies.

**SCHEDULE 2****DATA FIELDS FOR THE GOVERNMENT DEBT INFORMATION PROPOSED TO BE DISSEMINATED BY IIROC AS AN INFORMATION PROCESSOR**

The data fields below will be made publicly available by IIROC as an information processor. They apply to all government debt securities subject to transparency requirements.

*I. Summary level data for each bond*

1. CUSIP and/or ISIN number, where available
2. Issuer name
3. Type of Bond (New)
4. Original Issue Date (New)
5. Maturity date
6. Coupon rate
7. Last traded price
8. Last traded yield
9. Total trade count (total trades done on the last trade date)
10. Last trade date
11. Highest traded price on the last trade date
12. Lowest traded price on the last trade date

*II. Transaction level data for each bond*

1. CUSIP and or ISIN number, where available
2. Issuer name
3. Maturity date
4. Coupon rate
5. Date of execution
6. Time of execution
7. Settlement date
8. Type (indicates whether the transaction is new, a cancellation or a correction)
9. Volume (subject to volume caps)
10. Price
11. Yield
12. Account type (retail or institutional counterparty)
13. An indication of whether a commission was recorded (“yes” or “no” answer)

**REGULATION TO AMEND REGULATION 21-101 RESPECTING  
MARKETPLACE OPERATION**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (32), (32.0.1) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5) is amended by replacing the definition of the expression “information processor” with the following:

““information processor” means any person that receives and provides information under this Regulation and has filed Form 21-101F5 and,

(a) in Ontario and Saskatchewan, that is a designated information processor, and

(b) in Québec, that is a recognized information processor;”.

2. The title of Part 8 of the Regulation is replaced with the following:

**“INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR PERSONS DEALING IN UNLISTED DEBT SECURITIES”.**

3. Section 8.1 of the Regulation is amended:

(1) by repealing paragraph (3);

(2) by replacing paragraph (5) with the following:

“(5) A person must provide to an information processor accurate and timely information regarding details of each trade of government debt securities traded by or through the person as required by the information processor.”.

4. Section 8.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) A marketplace that displays orders of corporate debt securities to a person must provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for corporate debt securities displayed by the marketplace as required by the information processor.”;

(2) by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) A person must provide to an information processor accurate and timely information regarding details of each trade of corporate debt securities executed by or through the person as required by the information processor.”;

(3) by repealing paragraphs (4) and (5).

5. Section 8.3 of the Regulation is amended by replacing the words “an accurate consolidated feed in real-time” with the words “accurate consolidated information”.

6. Section 8.4 of the Regulation is amended by replacing the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

7. Section 8.6 of the Regulation is repealed.

8. Section 14.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:



“(1) An information processor for exchange-traded securities must enter into an agreement with each marketplace that is required to provide information to the information processor that the marketplace will

(a) provide information to the information processor in accordance with Part 7; and

(b) comply with any other reasonable requirements set by the information processor.”;

(2) by replacing, in paragraph (4), the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”;

(3) by repealing paragraphs (8) and (9).

**9.** Section 14.5 of the Regulation is amended, in subparagraph (ii) of paragraph (d), by replacing the word “calendar” with the words “information processor’s fiscal”.

**10.** Section 14.7 of the Regulation is amended by replacing the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

**11.** Section 14.8 of the Regulation is amended by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) in the case of an information processor for government debt securities or corporate debt securities,

(i) the marketplaces that are required to report details of orders for government debt securities or corporate debt securities to the information processor, as applicable,

(ii) the inter-dealer bond brokers that are required to report details of orders for government debt securities to the information processor,

(iii) the classes of persons that are required to report details of trades in government debt securities or corporate debt securities to the information processor, as applicable,

(iv) when details of trades in each government debt security or corporate debt security, as applicable, must be reported to the information processor by a person,

(v) when the information provided to the information processor will be publicly disseminated by the information processor, and

(vi) the cap on the displayed volume of trades for each government debt security or corporate debt security, as applicable.”.

**12.** This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation)*.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101  
RESPECTING MARKETPLACE OPERATION**

**1.** Section 10.1 of *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) The requirements for pre-trade and post-trade transparency for unlisted debt securities are set out in sections 8.1 and 8.2 of the Regulation. The detailed reporting requirements, such as who must report information, deadlines for reporting, delays in publication of information and caps on displayed volume are determined by the information processor, subject to approval by the Canadian securities regulatory authorities as described below, and may be different for different government debt securities and corporate debt securities. The information processor is also required to make the reporting requirements, deadlines, dissemination delays and volume caps publicly available.”;

(2) by repealing paragraphs (2) to (8);

(3) by replacing paragraph (9) with the following:

“(9) The information processor may propose changes to its transparency requirements by filing an amendment to Form 21-101F5 with the Canadian securities regulatory authorities pursuant to subsection 14.2(1) of the Regulation. The Canadian securities regulatory authorities will review the amendment to Form 21-101F5 to determine whether the proposed changes are contrary to the public interest, to ensure fairness and to ensure that there is an appropriate balance between the standards of transparency and market quality (defined in terms of market liquidity and efficiency) in each area of the market. Both the initial transparency requirements and any proposed changes will be subject to consultation with market participants through a notice and comment process, prior to approval by the Canadian securities regulatory authorities.”.

**2.** Sections 10.2 and 10.3 of the Policy Statement are repealed.

**3.** Section 16.1 of the Policy Statement is amended by replacing, in paragraph (2), the words “marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers” with the word “persons” and the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

**4.** Section 16.2 of the Policy Statement is amended by inserting, in paragraph (1) and after the words “In Québec, a person may carry on the activity of an information processor only if it is recognized by the securities regulatory authority”, the words “and in Ontario and Saskatchewan, only if it is designated by the securities regulatory authority”.

**5.** Section 16.3 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing, in paragraph (c), the words “marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers” with the word “persons”;

(2) by replacing paragraph (k) with the following:

“(k) in the case of an information processor for government debt securities or corporate debt securities, changes to the information transparency requirements referred to in paragraph 14.8(b) of the Regulation.”.

### 7.2.2. Publication

Aucune information.

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

##### **Information complémentaire**

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

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

**Information complémentaire**

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

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

**Information complémentaire**

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

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](mailto: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](mailto: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<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse

Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Information complémentaire**

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

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](mailto: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](mailto: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<sup>e</sup> 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](mailto:legal@tmx.com)**

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

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

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](http://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](http://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

<b>Moyenne</b>	<b>2 108</b>	<b>11 983</b>	<b>6</b>
----------------	--------------	---------------	----------

#### c. Analyse comparative

Une synthèse des règles et des procédures de règlement de bourses étrangères (pour des produits comparables) figure dans le tableau ci-dessous<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> 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 (CO<sub>2</sub>e)

##### 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<sup>e</sup> 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](mailto:legal@tmx.com)

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

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

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 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](http://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 Bourse<sup>1</sup> 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

---

<sup>1</sup> Formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible au [https://www.m-x.ca/rob\\_formulaire\\_fr.php](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)	<del>500</del> -250 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	<del>1</del> 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 <sup>e</sup> au 8 <sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 <sup>e</sup> au 12 <sup>e</sup> 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](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 <sup>e</sup> au 8 <sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 <sup>e</sup> au 12 <sup>e</sup> 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](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<sup>e</sup> 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](mailto:legal@tmx.com)**

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

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

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](http://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](http://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 Bourse<sup>1</sup> 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.

---

<sup>1</sup> Formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible au [https://www.m-x.ca/rob\\_formulaire\\_fr.php](https://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php)

Extrait de l'article 6380 des Règles de la Bourse<sup>2</sup> : *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 connexes<sup>3</sup>, 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 calendrier 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)<sup>4</sup>. Les modifications proposées ne visent aucunement à modifier cette règle.

<sup>2</sup> [https://www.m-x.ca/f/regles\\_fr/06\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f/regles_fr/06_fr.pdf)

<sup>3</sup> Voir l'analyse concurrentielle, section II c.

<sup>4</sup> 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 Delta<sup>5</sup>), 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

<sup>5</sup> 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 whites<sup>6</sup>) 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

---

<sup>6</sup> 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 2007<sup>7</sup>. 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
<b>% du volume total des opérations sur contrats BAX</b>	<b>0,23 %</b>	<b>0,12 %</b>	<b>0,43 %</b>

Source : Bourse de Montréal

<sup>7</sup> [https://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/091-07\\_fr.pdf](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 <sup>8</sup>	ICE <sup>9</sup>	Eurex <sup>10</sup>
<b>Stratégies intragroupes</b>	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.	
<b>Stratégies intergroupes (contrats à terme uniquement)</b>	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.	Non déterminé.

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

<sup>9</sup> ICE Futures U.S. Block Trade - FAQs [en ligne] Disponible au : [https://www.theice.com/publicdocs/futures\\_us/exchange\\_notices/Block\\_Trade\\_FAQ.pdf](https://www.theice.com/publicdocs/futures_us/exchange_notices/Block_Trade_FAQ.pdf) [Consulté le 1<sup>er</sup> mars 2018]

<sup>10</sup> 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](https://www.eurexchange.com/blob/238416/3eb2255573f391c40fe2af9025fb808b/data/contract_specifications_en_ab-2018_03_12.pdf) [Consulté le 1<sup>er</sup> mars 2018]

<b>Combinaisons contrats à terme/options</b>	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 CME<sup>11</sup>) : 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

<sup>11</sup> 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<sup>er</sup> 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 1<sup>12</sup>

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

<sup>12</sup> <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 <sup>e</sup> au 8 <sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 <sup>e</sup> au 12 <sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	500 contrats
<a href="#">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</a>	<a href="#">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</a>
<a href="#">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)</a>	<a href="#">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</a>

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](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 <sup>e</sup> au 8 <sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 <sup>e</sup> au 12 <sup>e</sup> 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](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<sup>e</sup> 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](mailto:legal@tmx.com)**

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

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

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.

---

**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](http://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 (« **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](http://www.m-x.ca)

2





## MODERNISATION DES RÈGLES - SUPERVISION

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

#### TABLE DES MATIÈRES

<b>RÉSUMÉ</b>	2
<b>ANALYSE</b>	2
Contexte	2
Description et analyse de l'incidence sur le marché	2
Analyse comparative	3
Modifications proposées	4
<b>PROCESSUS DE MODIFICATION</b>	4
<b>INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES</b>	4
<b>OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES ET PROCÉDURES DE LA BOURSE</b>	4
<b>INTÉRÊT PUBLIC</b>	4
<b>EFFICIENCE</b>	5
<b>PROCESSUS</b>	5
<b>ANNEXES</b>	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*<sup>1</sup>, 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

---

<sup>1</sup> 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'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 prescrit 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<sup>e</sup>) 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

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.