7.3

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

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

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Projet de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres – Utilisation facultative des méthodes TIMS ou SPAN

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres visant principalement à harmoniser et à uniformiser les exigences actuelles avec les modifications en instance des règles connexes de Bourse de Montréal Inc. et de Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 14 septembre 2015, à :

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

Information complémentaire

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

Jean Simon Lemieux
Analyste expert aux OAR
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4366
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4366
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

Dominique Martin
Analyste expert aux OAR
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4328
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4328
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : dominique.martin@lautorite.qc.ca

IIROC OCRCVM
Investment Industry Regulatory Organization of Canada
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Appel à commentaires
Règles des courtiers membres

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

Personne-ressource :
Bruce Grossman
Analyste principal de l'information
Politique de réglementation des membres
(416) 943-5782
bgrossman@iiroc.ca

15-0157
Le 16 juillet 2015

Projet de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres – Utilisation facultative des méthodes TIMS ou SPAN

Résumé de la nature et de l'objet du projet de règle

Le 25 juin 2015, le conseil d'administration (le **conseil**) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a approuvé la publication pour commentaires d'un projet de modification (le **Projet de modification**) du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres concernant l'utilisation facultative des méthodes TIMS[1] ou SPAN[2] pour le calcul de la couverture prescrite à l'égard des comptes de courtiers

[1] La méthode Theoretical Intermarket Margin System (TIMS) sert à calculer la couverture prescrite à l'égard des instruments dérivés.
[2] La méthode Standard Portfolio Analysis (SPAN) sert à calculer la couverture prescrite à l'égard des instruments dérivés.

membres composés exclusivement de positions sur des dérivés inscrits à la cote de la Bourse de Montréal (la **Bourse**).

Le Projet de modification vise principalement à harmoniser et à uniformiser les exigences actuelles avec les modifications en instance des règles connexes de la Bourse[3] et de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés[4] (CDCC) qui sous-tendent le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres.

Questions soulevées et projets de modification particuliers

Contexte

Le 21 avril 2015, l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) ont approuvé les « Modifications apportées au manuel des risques de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés afin de traiter de la procyclicité des marges ». La mise en œuvre de ces modifications aura pour effet de modifier le calcul de l'intervalle de couverture (marge) utilisé par la CDCC afin qu'il réponde aux exigences énoncées dans les Principes pour les infrastructures de marchés financiers (**PIFM**)[5].

Le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres de l'OCRCVM et l'article 9002 de la Règle Neuf de la Bourse précisent tous deux les éléments particuliers qui entrent dans le calcul actuel de l'intervalle de couverture à utiliser dans l'application des méthodes TIMS ou SPAN. Par conséquent, la modification en instance de la méthode de calcul de la couverture de la CDCC exigera d'apporter des modifications connexes au paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres (et à l'article 9002 de la Règle Neuf de la Bourse) afin de maintenir une méthode de calcul de l'intervalle de couverture uniforme aux fins de la transmission des rapports réglementaires des courtiers membres et du respect des couvertures prescrites par les chambres de compensation.

Règle actuelle

Le paragraphe 10(k) actuel de la Règle 100 des courtiers membres a été mis en œuvre en janvier 2005 après que la Bourse eut adopté, de concert avec la CDCC, les méthodes TIMS et SPAN pour le calcul de la couverture basée sur le risque. Ces méthodes consistent à calculer la couverture prescrite au moyen d'un modèle d'évaluation de portefeuille qui tient compte de la volatilité et de la corrélation des titres sous-jacents du portefeuille. Le paragraphe 10(k) de la

---

3 http://www.m-x.ca/publi_circulaires_fr.php

4 http://www.cdcc.ca/publications_notices_fr

5 « [traduction] Les PIFM font partie d'une série de 12 conditions clés que la communauté internationale juge essentielles au renforcement et à la préservation de la stabilité financière. » Se reporter au document de la Banque des Règlements Internationaux (**BRI**) (*www.bis.org*) intitulé « Principes pour les infrastructures de marchés financiers » (avril 2012).

Règle 100 donne aux courtiers membres la possibilité d'appliquer les mêmes exigences que la chambre de compensation pour calculer le capital réglementaire prescrit à l'égard de leurs positions en portefeuille sur des titres inscrits à la cote de la Bourse.

Le paragraphe 10(k) actuel de la Règle 100 des courtiers membres précise les éléments particuliers qui entrent dans la formule actuelle de calcul de l'intervalle de couverture :

$$IC = 3 \times \sqrt{2} \times Max[\sigma_{20\,jours}; \sigma_{90\,jours}; \sigma_{260\,jours}]$$

où :

- *« IC » signifie « intervalle de couverture »;*
- *« 3 » représente un intervalle de confiance de 99 %;*
- *« $\sqrt{2}$ » représente une couverture de deux jours;*
- *« $Max[\sigma_{20\,jours}; \sigma_{90\,jours}; \sigma_{260\,jours}]$ » représente l'écart type maximal (également appelé estimateur de la volatilité) des fluctuations en pourcentage des valeurs de règlement quotidiennes sur les 20, 90 et 260 derniers jours ouvrables.*

L'analyse de la CDCC indique que la méthode actuelle de calcul de l'intervalle de couverture est procyclique parce que l'estimateur de la volatilité est déterminé par l'utilisation de la volatilité maximale sur 20 jours, 90 jours ou 260 jours[6]. Par conséquent, la méthode actuelle peut entraîner des exigences de couverture qui sont positivement corrélées avec les fluctuations du cycle de marché, du cycle de crédit ou du cycle conjoncturel et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière en exigeant :

- une couverture initiale supplémentaire au cours des périodes de turbulences sur les marchés, ce qui peut exacerber la tension et la volatilité sur les marchés et se traduire par des couvertures supplémentaires;

- des couvertures initiales très basses au cours des périodes d'expansion, ce qui peut entraîner un endettement excessif et faire ainsi augmenter le risque de bulle spéculative[7].

La nouvelle méthode de calcul des couvertures proposée par la CDCC vise à corriger ce problème fondamental apparent de procyclicité et à répondre aux exigences énoncées dans les PIFM. La principale différence entre la méthode actuelle et la méthode proposée réside dans le calcul de l'estimateur de la volatilité (noté « σ »). La méthode proposée par la CDCC utilise une moyenne mobile à pondération exponentielle assortie d'un taux de décroissance de 0,99 et d'une couverture plancher minimale calibrée en fonction des données sur 10 ans. À titre de

---

6 Avis aux membres de la CDCC n° 2014-159, page 2.

7 Se reporter à l'Avis aux membres de la CDCC n° 2014-159, page 5 et au document de la BRI intitulé « Principes pour les infrastructures de marchés financiers » (avril 2012).

comparaison, comme indiqué ci-dessus, la méthode actuelle utilise l'écart type maximal des variations quotidiennes sur 20, 90 et 260 jours ouvrables comme estimateur maximal de la volatilité.

D'après l'examen et le contrôle *ex post* effectués par la CDCC, la nouvelle méthode proposée de calcul des couvertures réduit la procyclicité et respecte son seuil de tolérance à l'égard du risque, qui établit à 99 % du gain ou de la perte de deux jours le niveau de couverture attendu du capital prescrit[8].

Projet de règle

Le Projet de modification harmonisera le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres avec les modifications pertinentes proposées par la Bourse et la CDCC :

- en supprimant la définition des éléments particuliers entrant dans le calcul de l'intervalle de couverture, qui ne seront plus utilisés par la CDCC;
- en supprimant l'exigence selon laquelle la Bourse doit approuver toutes les modifications des hypothèses utilisées par la CDCC pour déterminer le capital prescrit avant leur mise en œuvre;
- en ajoutant une phrase indiquant que l'OCRCVM a le droit de restreindre l'application de la règle s'il juge que son utilisation n'est plus appropriée pour le calcul du capital prescrit du courtier membre;
- en supprimant toutes les mentions de la méthode TIMS parce qu'elle n'est plus utilisée par la CDCC.

Le Projet de modification correspond au projet de modification de l'article 9002 de la Règle Neuf de la Bourse, sauf pour ce qui est de la disposition supplémentaire du Projet de modification qui donnera à l'OCRCVM le droit de restreindre l'application du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres s'il juge que l'utilisation de la méthode de calcul des couvertures n'est plus appropriée pour le calcul du capital prescrit du courtier membre (la **restriction**).

L'OCRCVM juge nécessaire de conserver le pouvoir discrétionnaire visé par la restriction afin de garder le contrôle des éléments de la formule de calcul du capital et du cadre réglementaire et de veiller ainsi au respect, par les courtiers membres de l'OCRCVM, de leurs responsabilités en matière de conformité financière. L'OCRCVM se prévaudra de la restriction dans les circonstances suivantes :

---

8 Pour une description et une analyse détaillées de la nouvelle méthode de calcul des couvertures de la CDCC, se reporter à l'Avis aux membres de la CDCC n° 2014-159.

- lorsqu'une modification subséquente de la méthode de calcul des couvertures de la CDCC soulève de sérieuses préoccupations;
- lorsque le recours au comité consultatif de gestion des risques de la CDCC n'a pas permis de répondre à ces préoccupations.

Problèmes et solutions de rechange envisagées

Les autres solutions de rechange possibles, dont le statu quo et l'abrogation du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres, n'ont été jugées ni pratiques ni avantageuses. La solution retenue permettra d'harmoniser et d'uniformiser les exigences actuelles avec les modifications en instance des règles connexes de la Bourse et de la CDCC.

Processus d'établissement des règles

Le personnel de l'OCRCVM a élaboré le Projet de modification en collaboration avec le personnel de la Bourse et recommandé son approbation par la Section des administrateurs financiers (SAF) et le sous-comité de la SAF sur la formule d'établissement du capital, deux des comités consultatifs sur les politiques de l'OCRCVM.

Comparaison avec des dispositions semblables

Normes internationales

Banque des Règlements Internationaux – Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIFM)

Le Projet de modification résulte de la modification proposée de la méthode de calcul de l'intervalle de couverture (marge) de la CDCC, qui sert à calculer le capital prescrit prévu dans le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres pour les positions sur des dérivés inscrits à la cote de la Bourse qu'un courtier membre détient dans un compte de portefeuille. La modification de la méthode de calcul de l'intervalle de couverture de la CDCC est nécessaire pour répondre aux exigences énoncées dans les PIFM, qui énoncent des normes internationales applicables aux systèmes de paiement, de compensation et de règlement, y compris aux contreparties centrales. Les PIFM ont été publiés par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché de la Banque des Règlements Internationaux et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, qui sont reconnues comme organismes de normalisation internationaux par le Conseil de stabilité financière.

Classification du projet de règle

La nature et les effets du Projet de modification ont été décrits ailleurs dans le texte. L'objectif du Projet de modification est d'établir et de maintenir les règles nécessaires ou appropriées

pour régir et réglementer tous les aspects des fonctions et responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autoréglementation.

Le conseil a donc établi que le Projet de modification n'est pas contraire à l'intérêt public.

En raison de l'étendue et du caractère portant sur le fond du Projet de modification, ce dernier a été classé dans les projets de règle à soumettre à la consultation publique.

Effets du projet de règle sur la structure du marché, les courtiers membres, les courtiers non membres, la concurrence et les coûts de conformité

Le Projet de modification profitera aux courtiers membres en faisant en sorte que le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres continue de cadrer avec le projet d'article 9002 de la Règle Neuf de la Bourse et la méthode de calcul de l'intervalle de couverture proposée par la CDCC. Le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres ne touche pas directement un grand nombre de parties intéressées car il s'applique uniquement aux positions sur des dérivés inscrits à la cote de la Bourse qu'un courtier membre détient dans un compte de portefeuille. De plus, seul un petit nombre de courtiers membres appliquent le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres pour calculer le capital prescrit.

Selon nous, le Projet de modification :

i) n'aura aucun effet sur la structure des marchés financiers, la concurrence en général, le coût de la conformité et la conformité aux autres règles;

ii) ne permet aucune discrimination injuste vis-à-vis des clients, des émetteurs, des courtiers, des membres ou d'autres personnes;

iii) n'impose en matière de concurrence aucun fardeau réglementaire qui n'est pas à la fois nécessaire ou approprié dans la poursuite des objectifs ci-dessus.

Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Nous prévoyons que la mise en œuvre du Projet de modification n'aura aucun effet sur les systèmes. Une fois le projet approuvé par les autorités de reconnaissance, le Projet de modification devrait être mis en œuvre en même temps que les modifications connexes proposées par la Bourse et le CDCC.

Appel à commentaires auprès du public

Des commentaires sont sollicités sur le Projet de modification. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux exemplaires de chaque lettre de commentaires doivent être remis d'ici le 14 septembre 2015 (soit 60 jours après la date de publication de cet avis). Un exemplaire doit être adressé à :

Avis de l'OCRCVM 15-0157 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Projet de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres – Utilisation facultative des méthodes TIMS ou SPAN

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

Le deuxième exemplaire doit être adressé au :

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

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

Toute question peut être adressée à :

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

Annexes

Annexe A - Libellé du Projet de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres

Annexe B - Projet de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres

Annexe C - Version soulignée du Projet de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres

Annexe A

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

COUVERTURE PRESCRITE (MARGE OBLIGATOIRE) POUR LES POSITIONS EN PORTEFEUILLE SUR DÉRIVÉS INSCRITS À LA COTE DE LA BOURSE DE MONTRÉAL – PROJET DE MODIFICATION DU PARAGRAPHE 10(K) DE LA RÈGLE 100 DES COURTIERS MEMBRES – UTILISATION FACULTATIVE DES MÉTHODES TIMS OU SPAN

DÉTAILS DU PROJET DE MODIFICATION

1. Le paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres est modifié comme suit :

   (a) les mots « des méthodes » sont remplacés par les mots « de la méthode » dans le titre du paragraphe et les mots « TIMS ou » sont supprimés du titre du paragraphe;

   (b) les mots « , selon le cas, » immédiatement avant les mots « au moyen de la méthode Standard Portfolio Analysis (SPAN) » sont supprimés;

   (c) les mots « ou de la méthode Theoretical Intermarket Margin System (TIMS) » sont supprimés;

   (d) la phrase « Toutes les modifications des hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés seront approuvées par la Bourse de Montréal avant leur mise en œuvre pour garantir qu'il est approprié de continuer à utiliser les méthodes SPAN et TIMS dans un objectif de réglementation. » est supprimée;

   (e) la phrase « La méthode choisie (SPAN ou TIMS) doit être utilisée de manière uniforme et on ne peut la changer sans le consentement préalable de la Bourse de Montréal. » est supprimée;

   (f) les mots « ou la méthode TIMS » immédiatement après les mots « Si le courtier membre choisit la méthode SPAN » sont supprimés;

   (g) les mots « ces méthodes » sont remplacés par les mots « cette méthode »;

   (h) la phrase « Pour l'application du présent article, l'« intervalle de couverture » désigne le produit des trois facteurs suivants :

      (i) l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des valeurs de règlement quotidiennes sur les 20, 90 et 260 derniers jours ouvrables;

      (ii) trois (pour un intervalle de confiance de 99 %);

Annexe A

(iii) la racine carrée de 2 (pour la couverture de deux jours). » est supprimée;

(i) la phrase « La Société peut restreindre l'application du présent paragraphe, si elle juge que l'utilisation de la méthode SPAN n'est plus appropriée pour le calcul du capital prescrit du courtier membre. » est ajoutée à la fin du paragraphe.

Annexe B

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

COUVERTURE PRESCRITE (MARGE OBLIGATOIRE) POUR LES POSITIONS EN PORTEFEUILLE SUR DÉRIVÉS INSCRITS À LA COTE DE LA BOURSE DE MONTRÉAL – PROJET DE MODIFICATION DU PARAGRAPHE 10(K) DE LA RÈGLE 100 DES COURTIERS MEMBRES – UTILISATION FACULTATIVE DES MÉTHODES TIMS OU SPAN

VERSION DÉFINITIVE DU PROJET DE MODIFICATION

1. La version définitive du Projet de modification du paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres se lit comme suit :

"**(k) Utilisation facultative de la méthode SPAN**

À l'égard d'un compte de la société courtier membre composé exclusivement de positions sur des dérivés inscrits à la cote de la Bourse de Montréal, le capital prescrit peut être le capital calculé au moyen de la méthode Standard Portfolio Analysis (SPAN), en utilisant l'intervalle de couverture calculé et les hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.

Si le courtier membre choisit la méthode SPAN, le capital prescrit calculé au moyen de cette méthode se substituera au capital prescrit prévu dans la Règle 100.

La Société peut restreindre l'application du présent paragraphe, si elle juge que l'utilisation de la méthode SPAN n'est plus appropriée pour le calcul du capital prescrit du courtier membre.

Annexe C

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

COUVERTURE PRESCRITE (MARGE OBLIGATOIRE) POUR LES POSITIONS EN PORTEFEUILLE SUR DÉRIVÉS INSCRITS À LA COTE DE LA BOURSE DE MONTRÉAL – PROJET DE MODIFICATION DU PARAGRAPHE 10(K) DE LA RÈGLE 100 DES COURTIERS MEMBRES – UTILISATION FACULTATIVE DES MÉTHODES TIMS OU SPAN

VERSION SOULIGNÉE DU PROJET DE MODIFICATION

Paragraphe 10(k) de la Règle 100 des courtiers membres

(k) Utilisation facultative ~~des méthodes TIMS ou~~ de la méthode SPAN

À l'égard d'un compte de la société courtier membre composé exclusivement de positions sur des dérivés inscrits à la cote de la Bourse de Montréal, le capital prescrit peut être le capital calculé~~, selon le cas,~~ au moyen de la méthode Standard Portfolio Analysis (SPAN)~~ ou de la méthode Theoretical Intermarket Margin System (TIMS)~~, en utilisant l'intervalle de couverture calculé et les hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. ~~Toutes les modifications des hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés seront approuvées par la Bourse de Montréal avant leur mise en œuvre pour garantir qu'il est approprié de continuer à utiliser les méthodes SPAN et TIMS dans un objectif de réglementation.~~

~~La méthode choisie (SPAN ou TIMS) doit être utilisée de manière uniforme et on ne peut la changer sans le consentement préalable de la Bourse de Montréal.~~ Si le courtier membre choisit la méthode SPAN~~ ou la méthode TIMS~~, le capital prescrit calculé au moyen de ~~ces méthodes~~ cette méthode se substituera au capital prescrit prévu dans la Règle 100.

~~Pour l'application du présent article, l'« intervalle de couverture » désigne le produit des trois facteurs suivants:~~

~~(i) l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des valeurs de règlement quotidiennes sur les 20, 90 et 260 derniers jours ouvrables;~~

~~(ii) trois (pour un intervalle de confiance de 99 %);~~

~~(iii) la racine carrée de 2 (pour la couverture de deux jours).~~

La Société peut restreindre l'application du présent paragraphe, si elle juge que l'utilisation de la méthode SPAN n'est plus appropriée pour le calcul du capital prescrit du courtier membre.

- 11 -

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Projet de modification de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert »

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modification de l'article 1.1 des RUIM (le « projet de modification ») visant à étendre la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » aux ordres visant un fonds dispensé négocié en bourse (le « FNB ») ou un de ses titres sous-jacents pour le compte propre d'un participant. Le projet de modification vise les situations où le participant a contracté des obligations de négociation établies par un marché à l'égard des titres du FNB ou conclu avec l'émetteur du FNB un contrat visant le placement permanent des titres du FNB lorsque le compte utilisé à cette fin n'est exposé, à la fin de chaque jour de bourse, qu'à un « risque minimal ».

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 14 septembre 2015, à :

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

Information complémentaire

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

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Stéphane Dupuis
Analyste aux OAR
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4326
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4326
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : stephane.dupuis@lautorite.qc.ca

IIROC OCRCVM
Investment Industry Regulatory Organization of Canada
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Appel à commentaires
RUIM

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

Date limite pour les commentaires: *le 14 septembre 2015*

Personne-ressource :
Kevin McCoy
Vice-président intérimaire
Politique de réglementation des marchés
Téléphone : 416 943-4659
Télécopieur : 416 646-7265
Courriel : kmccoy@iiroc.ca

15-0156
Le 16 juillet 2015

Projet de modification de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert »

Récapitulatif

L'OCRCVM publie un projet de modification des RUIM (le **Projet de modification**) afin d'étendre la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert »[1] aux ordres visant un fonds dispensé négocié en bourse[1] (**FNB**) ou un de ses titres sous-jacents pour le compte propre d'un participant qui a :

- soit contracté des obligations de négociation établies par un marché[1] à l'égard des titres du FNB;
- soit conclu avec l'émetteur du FNB un contrat visant le placement permanent des titres du FNB,

lorsque le compte utilisé à cette fin n'est exposé, à la fin de chaque jour de bourse, qu'à un « risque minimal ».

L'élargissement de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » a pour objet :

[1] Se reporter à la définition figurant dans les RUIM.

- de simplifier les normes de désignation des ordres « dispensés de la mention à découvert » et d'en promouvoir l'uniformité pour les teneurs de marché de FNB qui se livrent à des activités semblables;
- de contribuer à préserver l'intégrité des données sur les ventes à découvert utilisées et publiées par l'OCRCVM;
- d'éviter d'imposer un fardeau administratif inutile à la fonction de tenue de marché de FNB.

Le libellé du Projet de modification figure à l'annexe A et une version de celui-ci faisant apparaître les modifications figure à l'annexe B. S'il était approuvé, le Projet de modification entrerait en vigueur au plus tôt 60 jours après la publication de l'avis d'approbation.

Envoi des commentaires

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur le Projet de modification, y compris sur toute question qui ne serait pas abordée ici. Les commentaires sur le Projet de modification doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **14 septembre 2015** à :

Kevin McCoy
Vice-président intérimaire, Politique de réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest
Bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9

Télécopieur : 416 646-7265
Courriel : kmccoy@iiroc.ca

Il faut également transmettre une copie aux autorités de reconnaissance de l'OCRCVM[2] à l'adresse suivante :

Susan Greenglass
Directrice, Réglementation du marché
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Bureau 1903, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : 416 595-8940
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

[2] Les autorités de reconnaissance de l'OCRCVM sont chacune des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières.

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise dès sa réception à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca sous la rubrique « Avis » et les sous-rubriques « Avis sur les règles – Tous les avis sur les RUIM »).

Avis sur les règles – Table des matières

1. Exposé du Projet de modification 4
   1.1 *Résumé du Projet de modification* 4
   1.2 *Pratiques de désignation des ordres « dispensés de la mention à découvert » des participants exerçant des activités de tenue de marché de FNB* 5
   1.3 *Justification du Projet de modification* 6
   1.4 *Portée du Projet de modification* 6
2. Analyse 7
   2.1 *Définition actuelle d'« ordre dispensé de la mention à découvert »* 7
   2.2 *Raisons pour lesquelles la désignation « dispensé de la mention à découvert » est assortie d'une condition de neutralité sur le plan directionnel* 8
   2.3 *Tenue de marché de FNB* 9
3. Effets du Projet de modification 10
   3.1 *Effets sur les participants* 10
   3.2 *Effets sur les marchés* 10
   3.3 *Effets sur les statistiques des ventes à découvert de l'OCRCVM* 10
4. Plan de mise en œuvre 11
5. Processus d'élaboration des politiques 11
   5.1 *Objectif réglementaire* 11
   5.2 *Processus réglementaire* 11
Annexe A – Projet de modification 12
Annexe B – Libellé des RUIM reproduisant le Projet de modification de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » 13

1. Exposé du Projet de modification

1.1 Résumé du Projet de modification

Le Projet de modification vise à étendre la désignation « dispensé de la mention à découvert » aux ordres visant les titres sous-jacents d'un FNB pour le compte d'une personne à laquelle incombent des obligations de négociation établies par un marché. Par souci d'uniformité, le Projet de modification permettrait également de désigner comme dispensées de la mention à découvert les mêmes activités de tenue de marché de FNB qu'un participant exerce aux termes d'un contrat conclu avec un émetteur de FNB en vue du placement permanent des titres du FNB, même si ces activités ne découlent pas d'obligations de négociation établies par

un marché. Le compte utilisé à cette fin par le teneur de marché de FNB ne devrait alors être exposé, à la fin de chaque jour de bourse, qu'à un « risque minimal »[3].

1.2 Pratiques de désignation des ordres « dispensés de la mention à découvert » des participants exerçant des activités de tenue de marché de FNB

Depuis la mise en œuvre de la désignation « dispensé de la mention à découvert », certains participants qui ont contracté des obligations de négociation établies par un marché, et certains participants qui agissent comme « teneur de marché » à l'égard de FNB en concluant un contrat de courtage visant le placement permanent de titres (un **contrat**) avec un émetteur de FNB n'appliquent généralement pas la désignation « dispensé de la mention à découvert » aux opérations sur les FNB et sur leurs titres sous-jacents de manière conforme aux orientations de l'OCRCVM[4]. Ces participants appliquent une désignation soit « excessive », soit « insuffisante » aux ordres liés à des opérations de tenue de marché de FNB, selon leur interprétation de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert ». Les teneurs de marché de FNB ne désignent généralement pas séparément les ordres non dispensés de la mention à découvert visant les titres sous-jacents d'un FNB et les ordres visant des titres de FNB à l'égard desquels ils ont contracté des obligations de négociation établies par un marché et qui sont admissibles à la désignation « dispensé de la mention à découvert ». En outre, les ordres liés à des opérations de tenue de marché de FNB exécutées aux termes d'un contrat conclu avec l'émetteur du FNB pour le placement permanent des titres du FNB ne sont généralement pas saisis dans un compte non dispensé de la mention à découvert distinct. Dans certains cas, les participants considèrent, à tort, que les comptes dans lesquels les activités de tenue de marché de FNB ont lieu sont admissibles à titre de « comptes d'arbitrage » pour lesquels la désignation « dispensé de la mention à découvert » doit être utilisée.

La définition actuelle d'« ordre dispensé de la mention à découvert » est trop restrictive pour prendre en compte les pratiques généralement qualifiées de « tenue de marché » de FNB, qui consistent souvent à effectuer des opérations dans un compte propre unique exposé à un risque minimal. Il n'est pas permis de désigner les positions couvertes dans un compte exposé à un risque minimal comme dispensées de la mention à découvert puisque le compte n'est

---

[3] Un compte exposé à un « risque minimal » est « entièrement protégé » lorsqu'il détient par exemple, pendant un certain temps, une position sur un titre visant à compenser entièrement le risque accepté lors d'un achat ou d'une vente antérieur ou devant être accepté dans le cadre de l'achat ou de la vente ultérieur de ce titre ou d'un titre connexe. Se reporter également à la définition de « couverture » figurant dans les RUIM.

[4] Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0300 – *Note d'orientation sur les désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert »* (11 octobre 2012).

pas « neutre sur le plan directionnel »[5] à la fin de la journée. À l'exception des ordres visant les titres d'un FNB à l'égard duquel une personne a contracté des obligations de négociation établies par un marché, les activités connexes de tenue de marché de FNB ne sont pas admissibles à la désignation « dispensé de la mention à découvert » aux termes de la définition actuelle d'« ordre dispensé de la mention à découvert ».

1.3 Justification du Projet de modification

L'OCRCVM a consulté certains participants qui se livrent à la tenue de marché de FNB au sujet de son interprétation de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert ». Selon ces participants, le fait de limiter la désignation « dispensé de la mention à découvert » aux comptes de personnes auxquelles incombent des obligations de négociation établies par un marché à l'égard d'un FNB et de ne pas permettre cette désignation pour les mêmes activités de tenue de marché de FNB effectuées aux termes d'un contrat conclu avec un émetteur de FNB pour le placement permanent de titres d'un FNB constitue une application arbitraire de la désignation « dispensé de la mention à découvert ». Les participants ont également indiqué que les ordres visant tant un FNB que ses titres sous-jacents devraient être désignés comme dispensés de la mention à découvert au niveau du compte puisque toutes les activités dans le compte ont trait à la tenue de marché de FNB. Certains participants ont souligné qu'il serait coûteux, dans la pratique, d'appliquer la désignation « dispensé de la mention à découvert » uniquement aux ordres visant les titres d'un FNB et de désigner les ordres visant ses titres sous-jacents comme « vente à découvert » dans le compte.

L'OCRCVM reconnaît que l'obligation de désigner différemment des ordres liés aux mêmes activités de tenue de marché de FNB engendre des coûts et des difficultés pratiques, et que le teneur de marché de FNB est à même de créer ou de racheter des parts de FNB afin de détenir une position nulle à la fin de la journée.

L'OCRCVM publie donc un projet de modification visant à élargir la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » afin de simplifier les normes de désignation des ordres « dispensés de la mention à découvert » et d'en promouvoir l'uniformité pour les teneurs de marché de FNB, de contribuer à préserver l'intégrité des données sur les ventes à découvert utilisées et publiées par l'OCRCVM, et d'éviter d'imposer un fardeau administratif inutile à la fonction de tenue de marché de FNB, sans procurer d'avantage sur le plan de la réglementation.

---

[5] La position détenue sur chaque titre à la fin d'un jour de bourse détermine si le compte est « neutre sur le plan directionnel ».

1.4 Portée du Projet de modification

L'OCRCVM ne prévoit pas d'étendre la désignation des ordres « dispensés de la mention à découvert » à toutes les stratégies de couverture ou autres qui consistent à détenir des positions qui ne sont pas nulles à la fin de la journée. On s'attend à ce que les participants continuent de mettre en œuvre d'autres stratégies traditionnelles de type « directionnel » à l'aide d'un compte distinct dans lequel les ventes à découvert sont correctement désignées. L'OCRCVM précise également, dans une note d'orientation modifiée[6], qu'un compte utilisé à des fins de couverture qui contient un FNB et ses titres sous-jacents ou tout autre titre convertible ou échangeable n'est pas un compte d'arbitrage. Pour qu'un compte soit considéré comme un compte d'arbitrage, le titulaire doit avoir l'habitude d'acheter et de vendre des titres qui, selon leurs modalités ou par effet de la loi, donnent, ou sont susceptibles de donner, droit, par conversion ou par échange, à d'autres titres pour tirer parti des écarts de prix entre les titres. Par suite des activités d'arbitrage, le compte ne doit détenir, à la fin de la journée, qu'une position acheteur ou vendeur nominale, ou doit détenir une position nulle.

2. Analyse

2.1 Définition actuelle d'« ordre dispensé de la mention à découvert »

Le 15 octobre 2012 est entrée en vigueur la désignation d'ordre dispensé de la mention à découvert à utiliser dans le cas d'un ordre dispensé de la mention à découvert, selon la définition figurant dans les RUIM, passé pour l'achat ou la vente d'un titre par des comptes qui adoptent une stratégie de négociation des titres « neutre sur le plan directionnel »[7]. Les RUIM définissent un « ordre dispensé de la mention à découvert » comme un ordre d'achat ou de vente d'un titre passé par un compte qui est :

a) un compte d'arbitrage[8];

b) le compte d'une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché relativement à un titre à l'égard duquel cette personne est tenue à des obligations;

---

[6] Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 15-0155 – *Projet de mise à jour de la note d'orientation sur les désignations d'ordres « vente à découvert » et « dispensés de la mention à découvert »* (le 16 juillet, 2015).

[7] Se reporter à la page 1 de l'Avis de l'OCRCVM 12-0078 – *Dispositions concernant la réglementation des ventes à découvert et des transactions échouées* (2 mars 2012).

[8] Selon les RUIM, un compte d'arbitrage s'entend d'un compte dans lequel le titulaire a l'habitude d'acheter et de vendre :
a) soit des titres sur divers marchés pour tirer parti des écarts de prix disponibles sur chaque marché;
b) soit des titres qui, selon leurs modalités ou par effet de la loi, donnent, ou sont susceptibles de donner, droit, par conversion ou par échange, à d'autres titres pour tirer parti des écarts de prix entre les titres.

c) un compte client, un compte non-client ou un compte propre :

(i) pour lequel la production et la saisie des ordres sont pleinement automatisées et

(ii) qui, dans le cours normal, ne détient, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale visant le titre donné.

d) un compte propre qui a acquis un jour de bourse une position sur un titre donné dans le cadre d'une opération avec un client qui a été dénouée par la suite ce jour-là, de sorte que, dans le cours normal, le compte n'a, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position nominale, acheteur ou vendeur, sur un titre donné.

2.2 Raisons pour lesquelles la désignation « dispensé de la mention à découvert » est assortie d'une condition de neutralité sur le plan directionnel

La définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » précise que les activités doivent être « neutres sur le plan directionnel » afin de distinguer les positions à découvert véritables. La définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » ne tient pas compte des stratégies de couverture exposées à un risque minimal car un titre peut faire l'objet de ventes à découvert importantes pendant une période prolongée en raison de l'acquisition d'un titre convertible ou échangeable ou d'un autre titre connexe. Par conséquent, un compte « entièrement couvert » n'est pas considéré comme « neutre sur le plan directionnel » à la fin d'un jour de bourse s'il détient une position acheteur sur un FNB qui est couverte par une position vendeur sur les titres sous-jacents, car les ventes à découvert de titres sous-jacents qui ont lieu ce jour-là ne sont pas couvertes par les achats de titres sous-jacents.

L'OCRCVM s'attendait à ce que les participants puissent facilement repérer les comptes et les activités de négociation dispensés de la mention à découvert du fait qu'ils devaient, en partie, apparier les comptes repérés aux fins des dispenses prévues par les RUIM pour les comptes d'arbitrage avec les comptes auxquels incombent des obligations de négociation établies par un marché à l'égard de titres particuliers[9].

En vertu de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert », un ordre visant les titres d'un FNB est un ordre dispensé de la mention à découvert seulement s'il est passé par le compte d'une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché relativement à ce FNB. Les opérations connexes sur le FNB ne sont pas admissibles à la

[9] Les RUIM ne prévoient pas de dispenses pour les « teneurs de marché » informels.

désignation « dispensé de la mention à découvert » puisque la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » ne s'applique pas :

- à un compte utilisé pour des activités de couverture qui n'adopte pas une stratégie « neutre sur le plan directionnel » qui fait que la position sur chaque titre dans le compte est nulle à la fin de la journée;

- à des ordres, en compte ou à découvert, visant les titres sous-jacents d'un FNB pour lequel la personne n'est pas assujettie à des obligations de négociation établies par un marché;

- à des ordres liés aux activités de tenue de marché exercées par un participant en vertu d'un contrat conclu avec un émetteur de FNB en vue du placement permanent de titres d'un FNB à l'égard duquel le participant n'a pas contracté d'obligations de négociation établies par un marché.

2.3 Tenue de marché de FNB

Les FNB se négocient sur un marché mais sont composés d'un panier fixe de titres sous-jacents. Les teneurs de marché facilitent la négociation des FNB, en partie, en collaborant au processus des émetteurs de FNB qui consiste à créer et à racheter des parts de FNB. En réponse à la demande, le teneur de marché achète les titres sous-jacents pour créer des paniers à livrer à l'émetteur de FNB et reçoit en échange des parts de FNB à vendre sur le marché, ou, à l'inverse, vend sur le marché les titres sous-jacents reçus en échange des parts de FNB livrées à l'émetteur de FNB lorsqu'un investisseur demande le rachat de ses parts. Le teneur de marché peut détenir des positions puisque les parts de FNB ne sont généralement créées et rachetées qu'à raison d'un nombre prescrit, établi par l'émetteur de FNB.

En outre, étant donné que le cours d'un FNB peut intégrer une prime ou une décote par rapport à sa valeur sous-jacente, le teneur de marché de FNB entreprend des opérations de couverture pour réduire le risque auquel il est exposé et faire en sorte que le cours du FNB continue de concorder avec sa valeur liquidative par part. Si le cours du FNB intègre une prime, le teneur de marché vend à découvert les titres du FNB tout en achetant les titres constitutifs sous-jacents du fonds. Si le cours du FNB intègre une décote, le teneur de marché achète les parts du FNB tout en vendant à découvert les titres constitutifs sous-jacents du fonds.

3. Effets du Projet de modification

3.1 Effets sur les participants

Les participants qui exercent des activités de tenue de marché de FNB pourront appliquer la désignation « dispensé de la mention à découvert » à tous les ordres visant les titres d'un FNB et ses titres sous-jacents dans un compte propre qui est exposé à un risque minimal, que le participant ait contracté des obligations de négociation établies par un marché à l'égard du FNB ou conclu un contrat avec l'émetteur du FNB pour le placement permanent des titres du FNB. Les participants devront repérer les comptes dans lesquels ont lieu les activités de tenue de marché de FNB, aux fins de la désignation des ordres dispensés de la mention à découvert, et appliquer la désignation « dispensé de la mention à découvert » uniformément à tous les ordres passés dans les comptes repérés.

L'OCRCVM estime que la mise en œuvre du Projet de modification n'imposerait pas de fardeau car la plupart des participants qui se livrent à la tenue de marché de FNB ont demandé à l'OCRCVM d'apporter les modifications en question en partie pour faciliter la saisie des ordres au niveau du compte, ce qui cadre avec les activités actuellement exercées par les teneurs de marché de FNB. Selon les participants, l'application stricte de la définition actuelle, plus restrictive, d'« ordre dispensé de la mention à découvert » représenterait un fardeau excessif étant donné les coûts et les questions opérationnelles qui s'y rattachent.

3.2 Effets sur les marchés

Selon l'OCRCVM, le Projet de modification n'aura pas de répercussions sur les marchés puisque ces derniers appuient déjà la désignation des ordres dispensés de la mention à découvert.

3.3 Effets sur les statistiques des ventes à découvert de l'OCRCVM

Deux fois par mois, l'OCRCVM publie un rapport sommaire sur les ventes à découvert (le **rapport**) qui montre la part globale des ventes à découvert dans l'activité de négociation totale visant un titre donné. Cette part est calculée d'après les données relatives aux transactions désignées « ventes à découvert ». Si le Projet de modification était approuvé et mis en œuvre, cela devrait entraîner des changements dans les statistiques des ventes à découvert publiées dans le rapport. L'OCRCVM a l'intention de fournir une explication des modifications apportées à l'utilisation de la désignation des ordres dispensés de la mention à

découvert à l'intention des lecteurs du rapport, ainsi que des effets de la mise en œuvre du Projet de modification sur les statistiques des ventes à découvert.

4. Plan de mise en œuvre

S'il était approuvé, le Projet de modification entrerait en vigueur au plus tôt 60 jours après la publication de l'avis d'approbation.

5. Processus d'élaboration des politiques

5.1 Objectif réglementaire

Le Projet de modification simplifierait les normes de désignation des ordres « dispensés de la mention à découvert » et en promouvrait l'uniformité pour les teneurs de marché de FNB afin d'aider à préserver l'intégrité des données sur les ventes à découvert utilisées et publiées par l'OCRCVM. Il assurerait également le traitement uniforme des activités de tenue de marché semblables, peu importe que la tenue de marché de FNB découle d'obligations de négociation établies par un marché ou d'un contrat conclu avec un émetteur de FNB en vue du placement permanent des titres du FNB.

Le Projet de modification n'impose pas de coûts ou de restrictions importants sur les activités des participants du marché mais évite au contraire d'imposer un fardeau administratif inutile à la fonction de tenue de marché de FNB.

5.2 Processus réglementaire

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **conseil**) a déterminé que le Projet de modification est d'intérêt public et, le 25 juin 2015, a approuvé sa publication dans le cadre d'un appel à commentaires. Le Comité consultatif sur les règles du marché de l'OCRCVM a examiné, sur le plan des principes, les questions soumises par le personnel de l'OCRCVM.

Après avoir examiné les commentaires sur le Projet de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions au Projet de modification. Si les révisions ne sont pas importantes, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions sont importantes, le Projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis au conseil, qui approuvera sa nouvelle publication.

Annexe A – Projet de modification

1. La définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert » au paragraphe 1.1 des RUIM est modifiée par les présentes comme suit :

   (a) Les mots « par un compte qui est » à la fin de la première phrase de la définition sont remplacés par les mots « par l'un des comptes suivants ».

   (b) Le « . » à la fin du sous-alinéa (ii) est remplacé par un « ; ».

   (c) Le « . » à la fin de l'alinéa d) est remplacé par un « ; ».

   (d) L'alinéa qui suit est ajouté après l'alinéa d) de la définition :

   e) un compte propre d'un participant qui a :

   (i) soit contracté des obligations de négociation établies par un marché à l'égard d'un fonds dispensé négocié en bourse,

   (ii) soit conclu un contrat pour le placement permanent de titres d'un fonds dispensé négocié en bourse;

   si l'ordre vise un titre du fonds dispensé négocié en bourse ou l'un de ses titres sous-jacents pour couvrir une position déjà dans le compte sur un titre du fonds dispensé négocié en bourse ou l'un de ses titres sous-jacents et que, dans le cours normal, le compte n'est exposé, à la fin de chaque jour de bourse, qu'à un risque minimal.

Annexe B - Libellé des RUIM reproduisant le Projet de modification de la définition d'« ordre dispensé de la mention à découvert »

Version soulignée du libellé des dispositions des RUIM reproduisant le Projet de modification	Libellé des dispositions des RUIM après l'adoption du Projet de modification
Paragraphe 1.1 des RUIM ***ordre dispensé de la mention à découvert*** Ordre d'achat ou de vente d'un titre passé ~~par un compte qui est :~~par l'un des comptes suivants : a) un compte d'arbitrage; b) le compte d'une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché relativement à un titre à l'égard duquel cette personne est tenue à des obligations; c) un compte client, un compte non-client ou un compte propre : (i) pour lequel la production et la saisie des ordres sont pleinement automatisées et (ii) qui, dans le cours normal, ne détient, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale visant le titre donné~~.~~; d) un compte propre qui a acquis un jour de bourse une position sur un titre donné dans le cadre d'une opération avec un client et qui a été dénouée par la suite ce jour-là, de sorte que, dans le cours normal, le compte n'a, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position nominale, acheteur ou vendeur, sur un titre donné~~.~~; e) un compte propre d'un participant qui a : (i) soit contracté des obligations de négociation établies par un marché à l'égard d'un fonds dispensé négocié en bourse, (ii) soit conclu un contrat pour le placement permanent de titres d'un fonds dispensé négocié en bourse; si l'ordre vise un titre du fonds dispensé négocié en bourse ou l'un de ses titres sous-jacents pour couvrir une position déjà dans le compte sur un titre du fonds dispensé négocié en bourse ou l'un de ses titres sous-jacents et que, dans le cours normal, le compte n'est exposé, à la fin de chaque jour de bourse, qu'à un risque minimal.	**Paragraphe 1.1 des RUIM** ***ordre dispensé de la mention à découvert*** Ordre d'achat ou de vente d'un titre passé par l'un des comptes suivants : a) un compte d'arbitrage; b) le compte d'une personne à qui incombent des obligations de négociation établies par un marché relativement à un titre à l'égard duquel cette personne est tenue à des obligations; c) un compte client, un compte non-client ou un compte propre : (i) pour lequel la production et la saisie des ordres sont pleinement automatisées et (ii) qui, dans le cours normal, ne détient, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position acheteur ou vendeur nominale visant le titre donné; d) un compte propre qui a acquis un jour de bourse une position sur un titre donné dans le cadre d'une opération avec un client et qui a été dénouée par la suite ce jour-là, de sorte que, dans le cours normal, le compte n'a, à la fin de chaque jour de bourse, rien de plus qu'une position nominale, acheteur ou vendeur, sur un titre donné; e) un compte propre d'un participant qui a : (i) soit contracté des obligations de négociation établies par un marché à l'égard d'un fonds dispensé négocié en bourse, (ii) soit conclu un contrat pour le placement permanent de titres d'un fonds dispensé négocié en bourse; si l'ordre vise un titre du fonds dispensé négocié en bourse ou l'un de ses titres sous-jacents pour couvrir une position déjà dans le compte sur un titre du fonds dispensé négocié en bourse ou l'un de ses titres sous-jacents et que, dans le cours normal, le compte n'est exposé, à la fin de chaque jour de bourse, qu'à un risque minimal.

7.3.2 Publication

AVIS DE CONFORMITÉ

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

ABROGATION DES RÈGLES ET POLITIQUES DÉSUÈTES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

MODIFICATIONS AUX RÈGLES 1 ET 6

MODIFICATIONS AUX POLITIQUES T-1 ET T-4

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

FAIT à *MONTRÉAL* le *13 juillet* 20 *15* .

(s) Jean-Philippe Joyal

Jean-Philippe Joyal, conseiller juridique
BOURSE DE MONTRÉAL INC.