

<input type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input type="checkbox"/>	Back-office - Options
<input type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input type="checkbox"/>	Technologie
<input type="checkbox"/>	Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/>	Réglementation
		<input type="checkbox"/>	MCeX

**CIRCULAIRE**  
Le 15 mai 2008

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **OPÉRATIONS DE BASE SANS RISQUE SUR CONTRATS À TERME SUR INDICE (SXF) ET SUR CONTRATS À TERME SUR INDICES SECTORIELS (SXA, SXB, SXH et SXY)**

#### **MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6005 ET 6380 DES RÈGLES DE LA BOURSE**

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux articles 6005 et 6380 des Règles de la Bourse, lesquelles portent sur les opérations de base sans risque sur les contrats à terme sur indice (SXF) et sur les contrats à terme sur indices sectoriels (SXA, SXB, SXH et SXY). Ces modifications visent principalement à permettre l'implantation d'un nouveau mécanisme de négociation dans les contrats à terme indiciaires autorisant l'exécution d'opérations de base sans risque ainsi qu'à clarifier et à distinguer certains concepts dans le but d'uniformiser les procédures et les pratiques de la Bourse.

#### **Processus d'établissement de règles**

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 075-2008

La Division est sous l'autorité d'un 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 et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications aux articles 6005 et 6380 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

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

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.

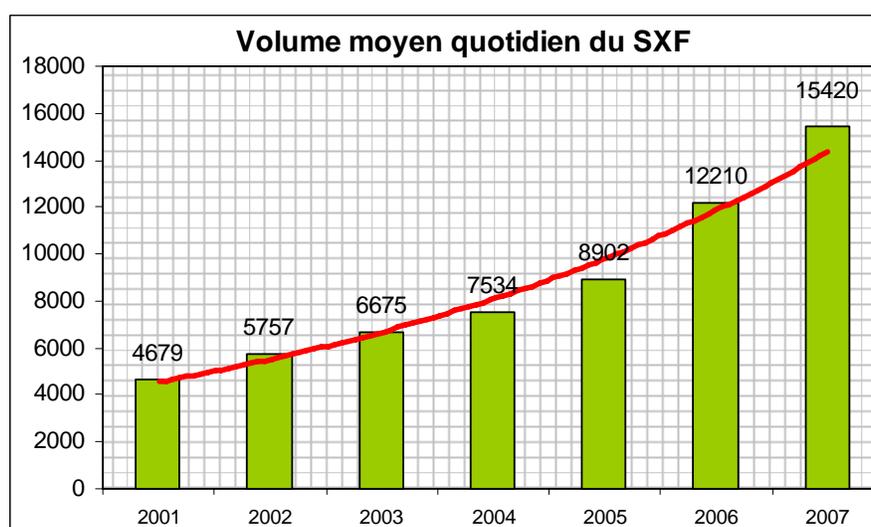


## OPÉRATIONS DE BASE SANS RISQUE SUR CONTRATS À TERME SUR INDICE (SXF) ET SUR CONTRATS À TERME SUR INDICES SECTORIELS (SXA, SXB, SXH et SXY)

### MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6005 ET 6380 DES RÈGLES DE LA BOURSE

#### I. VUE D'ENSEMBLE

Le marché du contrat à terme sur indice – S&P Canada 60 (SXF) a connu une croissance considérable depuis 2001.



*Le volume moyen quotidien du contrat à terme sur indice S&P Canada 60 (SXF<sup>MC</sup>) est passé à 15 420 contrats en 2007, soit 26% de plus qu'en 2006 et a plus que triplé depuis 2001.*

La croissance du volume d'activité est liée à l'utilisation de plus en plus étendue et intensive des contrats à terme SXF par les utilisateurs, ce qui a contribué aux demandes pour un mécanisme d'opérations de base sans risque (*riskless basis cross*). Ce mécanisme permettrait aux participants du marché d'exécuter des opérations sans risque sur les contrats à terme indiciaires contre des instruments au comptant. Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) propose d'implanter ce mécanisme, non seulement pour le contrat SXF mais pour l'ensemble des contrats à terme indiciaires, incluant les contrats à terme sur indices sectoriels (SXA<sup>MC</sup>, SXB<sup>MC</sup>, SXH<sup>MC</sup> et SXY<sup>MC</sup>). Le mécanisme proposé offrirait davantage d'opportunités de négociation aux utilisateurs des contrats à terme sur indice et augmenterait la performance des contrats à terme sur indices sectoriels.

## II. ARGUMENTATION

### A. Intérêt exprimé par le marché

Les participants du marché ont demandé un mécanisme leur permettant d'acheter/vendre des contrats à terme sur indices contre des instruments au comptant à un prix moyen sur le marché au comptant plus un écart de base pré-négocié. Cette requête provient des participants agréés ayant eux-mêmes reçu des demandes de leurs clients qui souhaitent acquérir une exposition au marché le plus efficacement possible (soit sur le marché au comptant, soit sur le marché des fonds indiciaires négociables en bourse), mais qui ne veulent pas (ou ne peuvent pas) détenir des instruments au comptant dans leurs comptes. Ces clients sont généralement des investisseurs institutionnels importants comme des fonds de couverture, des conseillers en négociation de marchandises (*Commodity Trading Advisors*) et des gestionnaires d'actifs. Même si les volumes moyens quotidiens ont beaucoup augmenté dans le cas du contrat à terme SXF, la taille moyenne des opérations et la liquidité du marché des contrats à terme indiciaires de la Bourse ne sont pas suffisantes pour l'acquisition de positions institutionnelles sans perturbations au marché. La taille moyenne d'une opération sur le SXF est inférieure à 2 contrats. Cela est manifestement insuffisant pour l'acquisition efficiente de positions de taille répondant aux besoins de la clientèle institutionnelle (voir l'Appendice I pour l'analyse de la taille des opérations sur le contrat à terme SXF). L'opération de base sans risque permettrait aux participants agréés de tirer profit de la liquidité du marché au comptant pour le bénéfice de leurs clients et, par la suite, d'appliquer (*cross*) les positions sur contrats à terme correspondantes dans le compte du client.

Une opération de base sans risque est une opération où un participant agréé et un client tiennent des discussions de prénégociation en vue de s'entendre sur les termes d'une opération sur contrats à terme indiciaires se déroulant hors du système électronique de négociation de la Bourse. L'opération doit inclure l'acquisition d'une position sur le marché au comptant par le participant agréé. Les termes convenus entre le participant agréé et son client doivent aussi inclure le degré demandé d'exposition à l'indice et l'écart de base entre le prix moyen de l'exposition au comptant acquise par le participant agréé et les contrats à terme indiciaires qui seront appliqués (*cross*) au client.

Pour débiter l'opération, le participant agréé devra prendre une position (acheteur/vendeur) sur des instruments au comptant dans son propre compte au nom du client. Par la suite, le participant agréé devra exécuter l'opération de base sans risque sur les contrats à terme indiciaires inscrivant dans ses registres la position sur contrats à terme qui neutralise l'opération au comptant. L'autre côté (position) de l'opération dans les contrats à terme sera allouée dans le compte du client et représentera le degré d'exposition demandé par le client. À la fin de l'opération, la position nette du participant agréé sera sans risque, se composant d'une position acheteur (vendeur) sur le marché au comptant et d'une position vendeur (acheteur) sur le marché à terme de valeur égale. Le client aura une exposition au marché indiciaire, tel qu'entendu, sous forme de contrats à terme.

### B. Opérations de base sans risque non considérées dans les Règles et Procédures actuelles de la Bourse

Les procédures actuelles concernant les opérations d'échanges physiques pour contrats (EFP), l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées ainsi que d'opérations en bloc n'accrochent pas le type d'opération proposée.

- ◆ Les opérations de base sans risque ne se conforment pas aux procédures EFP parce qu'il n'y a pas d'échange d'un instrument au comptant pour un contrat à terme entre les deux parties.

- ◆ L'article 6380 des Règles actuelles de la Bourse et les procédures relatives à l'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées ne sont pas adaptés aux opérations de base sans risque parce que ce type d'opération ne doit pas nécessairement être évalué à l'intérieur du marché affiché (cours acheteur et cours vendeur) ou du haut et du bas de la journée.
- ◆ Les opérations de base sans risque ne se conforment pas aux procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc car une opération en bloc exige un seuil de quantité minimale pour être exécutée et doit être rapportée par le participant agréé au service des Opérations de marché dans un délai maximal de 15 minutes après l'exécution. De plus, une opération en bloc n'est reliée à aucune opération sur le marché au comptant.
- ◆ L'article 6005 des Règles de la Bourse n'inclut pas présentement les opérations de base sans risque dans la liste des opérations hors bourse autorisées par la Bourse. Cet article devrait donc être modifié pour inclure ce type d'opérations comme opération hors bourse autorisée.

Pour répondre à la demande des participants du marché, Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) propose d'introduire ces nouvelles procédures pour permettre l'exécution d'opérations de base sans risque sur les contrats à terme SXF, SXA, SXB, SXH et SXY.

### **C. Harmonisation des marchés domestiques indiciels au comptant et à terme**

Depuis 2003, la Bourse de Toronto (TSX) autorise ce type d'opérations (nommées « transactions par exécution de dérivés ») dans le marché indiciel au comptant. La politique 4-107 du TSX (Applications à prix extraordinaire) permet l'exécution de transactions par exécution de dérivés étant constitués d'au moins 80 % de la pondération en actions du panier de titres ou de l'unité de participation indicielle faisant l'objet de l'opération de base. Veuillez vous référer à l'Appendice II pour des extraits pertinents des Règles et Politiques du TSX. L'implantation des opérations de base sans risque par la Bourse reflèterait le mécanisme du TSX et exigerait la même pondération de 80 % en actions du panier de titres ou de l'unité de participation indicielle. L'utilisation de la même exigence de pondération tant pour les transactions par exécution de dérivés du TSX que les opérations de base sans risque de la Bourse est importante pour l'harmonisation et l'efficacité du marché indiciel au comptant et à terme au Canada. Le seuil de pondération de 80 % peut s'expliquer par le fait que certains investisseurs institutionnels ne sont pas autorisés à détenir certains titres individuels compris dans l'indice. Le seuil de 80 % procure ainsi un degré élevé de corrélation tout en offrant la flexibilité nécessaire à l'exclusion de certains titres individuels.

## **III. ANALYSE DÉTAILLÉE**

### **A. Caractère sans risque de l'opération**

La Bourse permettrait l'utilisation d'un mécanisme d'opérations de base sans risque pour négocier les contrats à terme SXF, SXA, SXB, SXH et SXY à la condition que la position finale du participant agréé soit sans risque, n'ayant donc aucune incidence sur le marché au comptant. Ainsi, une position acheteur (vendeur) sur un panier d'actions sous-jacentes sera neutralisée par une position vendeur (acheteur) sur le contrat à terme SXF, SXA, SXB, SXH ou SXY. Le caractère neutralisant du risque de cette opération transformerait la position nette du participant agréé en l'équivalent d'un instrument du marché monétaire à court terme de même échéance que le contrat à terme. Veuillez vous référer à l'Appendice III pour une explication détaillée du caractère sans risque de la position du participant agréé.

Les conditions à l'effet que (1) l'exposition est acquise à un prix moyen sur le marché au comptant et (2) la position dans les registres du participant agréé est sans risque, garantissent que ces opérations ne perturberont pas ou n'affecteront pas les marchés en bourse.

Bien que le participant agréé doive acquérir la position sur le marché au comptant avant l'exécution de la partie contrat à terme, la Bourse n'imposera pas de délai précis pour la rétention ou la liquidation de la position sur le marché au comptant par le participant agréé. Une fois l'opération de base sans risque complétée, le participant agréé peut gérer les positions dans ses registres comme il l'entend. Cette pratique permettra d'harmoniser d'avantage l'opération avec le mécanisme de transactions par exécution de dérivés du TSX pour lesquelles, de la même façon, il n'y a pas d'exigences de rétention ou de liquidation.

### **B. Prix de l'opération sur contrats à terme étroitement relié au marché au comptant**

Le prix payé par le client pour les contrats à terme indiciels comprend deux éléments : le prix moyen sur le marché au comptant et la base. Ce prix est obtenu de la façon suivante :

1. Base : Le client et le courtier s'entendent sur la base que le client devra payer au-dessus du prix moyen sur le marché au comptant. Cette base est négociée entre le courtier et le client.
2. Le client et le courtier s'entendent sur le délai au cours duquel le courtier acquerra l'exposition à l'indice. Le prix moyen des instruments au comptant est calculé pour cette période.
3. Le prix final du client pour les contrats à terme est la somme du prix moyen du marché au comptant et de la base pré-négociée.

Le prix d'un contrat à terme indiciel suit de près le prix de l'indice sur le marché au comptant; la différence entre les deux constitue la base (prix du contrat à terme = prix sur le marché au comptant + base). Même si le prix de l'opération sur contrats à terme, représentant une partie de l'opération de base sans risque, peut être à l'extérieur du marché affiché sur le système de négociation de la Bourse, l'acquisition de l'exposition par des opérations sur le marché au comptant est fortement liée au prix de l'opération qui prévaut sur le marché.

Tel que ci-haut mentionné, l'exposition au marché au comptant acquise par le participant agréé doit représenter au moins 80 % de la pondération en titres composant l'indice sous-jacent au contrat à terme faisant l'objet de l'opération de base sans risque. Cette exigence reflète fidèlement la condition prévue aux Règles et Politiques du TSX pour les transactions par exécution de dérivés sur le marché au comptant.

### **C. Description détaillée d'une opération de base sans risque**

1. Un participant agréé reçoit un ordre d'un client qui désire acquérir un degré donné d'exposition sur l'indice S&P/TSX 60 ou sur l'un des indices sectoriels S&P/TSX (SXA, SXB, SXH ou SXY). Le client indique qu'il ne veut pas (ou ne peut pas) détenir de titres au comptant dans son compte.
2. Le participant agréé accepte d'exécuter une opération correspondant aux besoins du client pour un prix moyen du marché au comptant, plus un écart de base.
3. Le participant agréé commence par acquérir l'exposition au marché au comptant (pour le bénéfice du client), en achetant des instruments au comptant qu'il accumulera et gardera dans son propre compte.
4. Au moment convenu entre le participant agréé et son client, le participant agréé effectuera une opération de base sans risque pour échanger une quantité de contrats à terme SXF, SXA, SXB, SXH ou SXY représentant l'exposition totale demandée par le client. Le participant agréé détiendra dans ses registres les contrats à terme indiciels neutralisant les instruments au comptant et allouera l'autre côté de l'opération de base sans risque dans le compte du client.
5. L'exposition au marché au comptant acquise par le participant agréé doit représenter au moins 80 % de la pondération en titres composant l'indice sous-jacent au contrat à terme faisant l'objet de l'opération de base sans risque. Cette exigence reflète fidèlement la condition prévue aux Règles et Politiques du TSX pour les transactions par exécution de dérivés sur le marché au comptant.

6. Pour être considéré exécutée, l'opération de base sans risque devra être rapportée par le participant agréé au service des Opérations de marché de la Bourse en remplissant et en envoyant le formulaire prescrit à partir d'un lien Web. Une fois que l'opération aura été saisie par le service des Opérations de marché, elle sera affichée et portera un marqueur de termes spéciaux de négociation au niveau du récapitulatif des opérations dans les systèmes (plateforme de négociation et revendeurs).
7. Il n'y aura pas de délai minimal requis pour afficher (par le participant agréé) l'opération de base sans risque avant son exécution et elle devra être saisie et rapportée sans délai par le service des Opérations de marché de la Bourse.
8. Une opération de base sans risque pourra seulement être exécutée pendant les heures normales de négociation (le jour même où l'ordre a été soumis par le client) des contrats à terme sur indices jusqu'à 16 h 15.
9. Il n'y aura pas de restriction sur la taille minimale de ce type d'opération.
10. Il n'y aura pas d'obligation à ce que l'opération de base sans risque soit exécutée à un prix à l'intérieur des cours acheteur et vendeur ou du haut et du bas de la journée.
11. L'opération de base sans risque sera exclue des procédures applicables aux prix de règlement quotidien, mais sera incluse dans les données quotidiennes des volumes.
12. L'opération de base sans risque apparaîtra dans le rapport de transactions sur le site de la Bourse à l'adresse <[http://www.m-x.ca/dailycrosses\\_fr.php](http://www.m-x.ca/dailycrosses_fr.php)>.

#### **IV. Modification proposée à l'article 6005**

L'article 6005 dresse la liste des opérations hors bourse étant autorisées par la Bourse. L'opération de base sans risque possède les caractéristiques suivantes la qualifiant comme opération hors bourse :

- discussions de prénégoiation;
- le prix de l'opération est déterminé en dehors du système de négociation électronique de la Bourse;
- l'opération est rapportée au service des Opérations de marché de la Bourse, est validée et enregistrée manuellement.

Pour toutes ces raisons, la Bourse propose de modifier l'article 6005 par l'ajout d'un nouveau paragraphe f) stipulant que l'opération de base sans risque est une opération hors bourse permise.

## V. Modifications proposées à l'article 6380

L'article 6380 concerne les discussions de prénégociation, les applications, les opérations pré-arrangées et les opérations en bloc.

### A. Modification au paragraphe 1) de l'article 6380

La Bourse propose d'ajouter les opérations de base sans risque à la liste des opérations pouvant entraîner des discussions de prénégociation.

Par la même occasion, la Bourse souhaite aussi faire des mises à jour à ce paragraphe en ajoutant des références aux opérations d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR) pour lesquelles des modifications à l'article 6815 des Règles ont été apportées le 21 avril 2008.

### B. Ajout d'un nouveau paragraphe 5) à l'article 6380

La Bourse propose d'inclure un nouveau paragraphe 5) à l'article 6380 pour autoriser les opérations de base sans risque, conformément à l'analyse et la description détaillée de ce type d'opérations contenues dans le présent document.

Les différentes conditions établies dans le nouveau paragraphe proposé sont semblables à celles des autres types d'opérations effectuées hors du système de négociation électronique de la Bourse, telles les opérations d'échange physique pour contrats (EFP).

### C. Suppression du sous-paragraphe 3) iii) de l'article 6380

En plus des modifications à l'article 6380 requises pour l'opération de base sans risque, la Bourse propose de supprimer le sous-paragraphe 3) iii) de l'article 6380. Cette modification vise à clarifier les conditions sous lesquelles un participant du marché peut exécuter une application ou une opération pré-arrangée directement dans le système de négociation électronique de la Bourse, tel que prescrit par le paragraphe 3) de l'article 6380. Le sous-paragraphe 3) iii) de l'article 6380 tel qu'il est écrit présentement stipule que « L'exécution d'applications et d'opérations pré-arrangées est permise par la Bourse si : (...) iii) l'opération est effectuée à un prix qui est égal à ou qui se situe entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur présent à ce moment-là dans le système de négociation électronique de la Bourse; ».

La Bourse propose de supprimer ce sous-paragraphe parce qu'il est redondant dans le contexte du registre central des ordres à cours limité du système de négociation électronique de la Bourse, lequel respecte strictement la priorité prix/temps. Tout ordre qui est saisi dans le système de négociation électronique par un participant du marché doit respecter tout ordre négociable à cours limité qui a déjà été saisi dans le système. Ainsi, toute application ou opération pré-arrangée, dont le prix est à l'extérieur du meilleur cours acheteur/vendeur, et est exécutée dans le système de négociation électronique de la Bourse, devra respecter et être exécutée contre tous les meilleurs cours acheteurs (vendeurs) étant déjà dans le registre central des ordres. Dès que tous les ordres négociables à cours limité ont été exécutés, le nouvel ordre devient effectivement le meilleur cours acheteur (vendeur) disponible dans le système de négociation électronique de la Bourse. L'intégrité du registre central des ordres est préservée et l'ordre du client est exécuté au meilleur prix offert dans le registre avant que le solde de l'ordre soit appliqué (cross) au prix prénégocié.

Dans le but de clarifier d'avantage, cette modification ne s'applique qu'aux opérations considérées dans l'article 6380, paragraphe 3); applications et opérations pré-arrangées étant saisies dans le système de négociation électronique de la Bourse directement par les participants du marché. Elle ne s'applique pas aux opérations traitées dans d'autres paragraphes de l'article 6380, telles que les opérations en bloc et les opérations de base sans risque, les deux étant définies comme des opérations hors bourse (selon les

dispositions de l'article 6005) saisies dans le système de négociation électronique manuellement par le service des Opérations de marché. De par la nature de ces opérations prénégociées à termes particuliers, elles peuvent ne pas respecter les ordres négociables à cours limité affichés dans le registre central des ordres.

### VI. OBJECTIFS

Les modifications proposées à l'article 6380 au sujet de l'exécution d'applications, d'opérations pré-arrangées et d'opérations de base sans risque ainsi qu'à l'article 6005 portant sur les opérations hors du registre des ordres visent à permettre l'implantation d'un nouveau mécanisme de négociation dans les contrats à terme indiciaires autorisant l'exécution d'opérations de base sans risque. De plus, les modifications proposées aideront à clarifier et à distinguer certains concepts (tel que décrits ci-dessus) dans le but d'uniformiser les procédures et les pratiques de la Bourse.

### VII. CONSÉQUENCES DES NOUVELLES RÈGLES ET PROCÉDURES

Les modifications proposées visent principalement à intégrer un nouveau type de mécanisme de négociation, comme il est présenté ici par la Bourse, appelé opération de base sans risque qui permet l'exécution de ce type d'opération hors du registre des ordres tel que défini dans les procédures pertinentes.

Les modifications proposées à l'article 6380, paragraphe 3), permettront aussi l'exécution d'opérations pré-arrangées et d'applications dans le système de négociation électronique de la Bourse, à des prix étant à l'extérieur du meilleur cours acheteur et du meilleur cours vendeur, tout en respectant l'intégrité du registre central des ordres à cours limité.

La Bourse considère que les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes de ses participants agréés.

### VIII. INTÉRÊT PUBLIC

La proposition pour un mécanisme d'opérations de base sans risque et pour la modification aux Règles de la Bourse visant à autoriser ce type d'opérations répond aux demandes provenant des participants du marché. Comme un nouveau mécanisme de négociation en découlera, la Bourse considère que cette proposition est d'intérêt public. De plus, l'introduction de ce nouveau mécanisme d'opération de base sans risque résultera en un marché indiciaire domestique harmonisé de façon plus efficiente dans l'intérêt supérieur des utilisateurs.

Les modifications proposées ne créeront pas de discrimination induite envers les clients, les émetteurs, les courtiers, les participants agréés ou autres personnes. Aucune concurrence inappropriée n'en découlera. La Bourse a aussi déterminé que les modifications proposées ne nuiront pas aux intérêts des marchés financiers.

### IX. PROCESSUS

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans cette analyse est de les faire approuver par le Comité de règles et politiques de la Bourse. Une fois cette approbation obtenue, une circulaire de sollicitation de commentaires sur les modifications proposées sera émise par la Bourse.

Les modifications proposées, incluant cette analyse, sera aussi transmise à l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour approbation. L'AMF publiera aussi un avis de sollicitation de commentaires dans son bulletin

## **ANNEXE A**

hebdomadaire. La période de commentaires se terminera 30 jours après la date de publication des modifications proposées dans le bulletin hebdomadaire de l'AMF.

Enfin, une copie des modifications proposées sera transmise à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre d'information.

La direction de la Bourse recommande que le Comité de règles et politiques approuve les modifications aux articles 6005 et 6380 des Règles de la Bourse proposées au présent document.

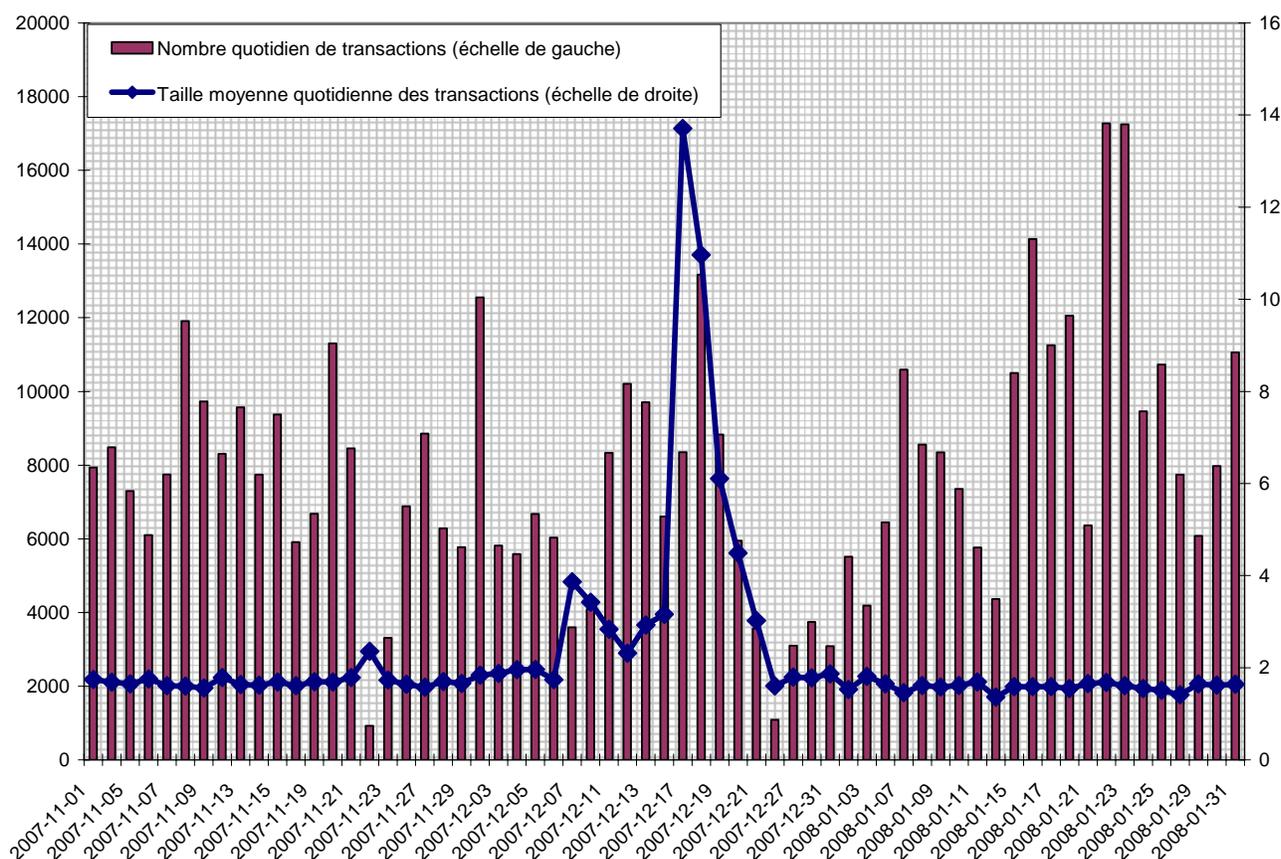
### **X. SOURCES**

- Règle Six de la Bourse : articles 6005 et 6380
- Règle 1-101 (Définitions) et Règle 4-107 (Applications à prix extraordinaire) de la Bourse de Toronto
- Politique 4-107 (Applications à prix extraordinaire) de la Bourse de Toronto

## Appendice I

## Liquidité du marché SXF

### 1 novembre 2007 au 31 janvier 2008



- Sur une période de trois mois (nov. 2007 à janv. 2008), nous avons constaté que la taille moyenne d'une opération sur les contrats à terme sur indice – S&P Canada 60 (SXF) dépasse rarement 2 contrats par opération. La taille moyenne d'une opération au cours de cette période est de 2, alors que le nombre quotidien moyen d'opérations s'établit à 7 803 opérations par jour.
- Cette analyse montre la nécessité d'avoir un mécanisme d'opération de base sans risque pour les participants institutionnels qui utilisent la liquidité du marché au comptant pour acquérir une exposition au marché à terme, et amène la Bourse à conclure qu'étant donné la petite taille des opérations sur le SXF (maximum de 2 contrats), un seuil de quantité minimale ne peut pas être imposé aux participants.

## Appendice II

Extraits des Règles et Politiques du TSX

- **Règle 1-101 du TSX Définitions (modifié)**

« **transaction par exécution de dérivés** » Transaction par laquelle un panier de titres ou une unité de participation indicielle est négocié à un cours calculé de la manière prescrite, à savoir le cours moyen à l'achat (ou à la vente) de la position, sous réserve d'une décote ou de frais convenus, réalisée au moyen de l'exécution de dérivés négociés en bourse connexes, comme des contrats à terme sur indice, des options sur indice et des unités de participation indicielle cotés représentant une position équivalente sur le marché.

**Ajoutée (le 30 mai 2003)**

- **Règle 4-107 Applications à prix extraordinaire**

- (1) **Exécution**

Les applications à prix extraordinaire peuvent être exécutées pendant la séance régulière ou pendant la séance de bourse extraordinaire.

- (2) **Restriction concernant l'établissement du prix de la dernière vente ou du cours de clôture**

Les applications à prix extraordinaire ne serviront pas à calculer le prix de la dernière vente ou le cours de clôture d'un titre pour la séance régulière ou la séance de bourse extraordinaire.

**Ajouté (le 30 mai 2003)**

- **Politique 4-107 Applications à prix extraordinaire**

- (1) **Transactions par exécution de dérivés admissibles**

Une transaction par exécution de dérivés comprend au moins 80 % de la pondération en actions du panier de titres ou de l'unité de participation indicielle faisant l'objet de la transaction par exécution de dérivés.

## Appendice III

### DÉMONSTRATION À L'EFFET QUE LE CARACTÈRE NEUTRALISANT DU RISQUE D'UNE OPÉRATION DE BASE SANS RISQUE TRANSFORMERA LA POSITION NETTE DU PARTICIPANT AGRÉÉ EN L'ÉQUIVALENT D'UN INSTRUMENT DU MARCHÉ MONÉTAIRE À COURT TERME DE MÊME ÉCHÉANCE QUE LE CONTRAT À TERME.

#### Marché monétaire :

Le participant agréé acquiert une exposition au marché monétaire en achetant une obligation ayant un terme à court de 3 mois à un prix réduit de 99,50 \$.

Valeur de l'obligation à maturité = « Pair » = 100. Le taux sans risque  $r$  de l'obligation, pour la période de détention jusqu'à l'échéance, est obtenu à partir de la formule suivante :

$$100 = 99,50 * (1 + r * T)$$

$T$  = temps avant l'échéance = 3 mois / 12 = 0,25 année

Où  $r = 2,01\%$  (preuve :  $100 = 99,50 * (1 + 0,0201 * 0,25)$ )

#### **Réplique d'un portefeuille contenant une position sur contrat à terme et une position au comptant identique à la position du participant agréé dans une opération de base sans risque :**

$F$  = prix du contrat à terme, (780)

$S$  = prix de l'instrument au comptant, (778)

$T$  = temps avant l'échéance du contrat à terme, (3 mois)

$r$  = taux sans risque, ( 2,01 % tel que calculé ci-dessus)

$d$  = dividende sur l'indice S&P/TSX Canada 60, (1,00%)

Pour répliquer une opération de base sans risque, nous avons bâti un portefeuille comprenant une position acheteur sur le contrat à terme SXF et une position vendeur équivalente sur le marché au comptant. On utilise la formule suivante pour faire correspondre le prix du contrat à terme ( $F$ ) au prix au comptant ( $S$ ) :

$$F = S * (1 + (r - d) * T)$$

$$780 = 778 * (1 + (r - 0,01) * 3 / 12) \quad (\text{preuve : } 780 = 778 * (1 + (0,0201 - 0,01) * 3/12))$$

*Note : Dans les faits, le prix du contrat à terme ( $F$ ) découlant de ce calcul est de 779,96445. Comme l'unité de fluctuation minimale des prix du SXF est 0,10, nous avons arrondi  $F$  à 780,00.*

On obtient donc  $r = 2,01\%$  (résultat identique au calcul pour l'obligation ci-dessus.)

*Note :  $F = 780$  et  $S = 778$  sont les prix réels obtenus le 25 mars 2008 (source : Bloomberg)*

#### Conclusion :

Le portefeuille répliqué est sans risque. Le rendement est identique au rendement de l'obligation parce que les taux sans risque sont équivalents. Si le prix de  $S$  augmente d'un dollar, la valeur de  $F$  augmentera aussi d'un dollar. Alors, la position de base sans risque, où un participant agréé détient une position acheteur sur contrats à terme et une position vendeur sur le marché au comptant, demeure neutre. Le participant agréé n'a donc pas d'exposition directionnelle jusqu'à ce que la position expire, et le rendement  $r$  de cette opération est identique au rendement d'un instrument du marché monétaire.

### 6005 Opérations hors bourse

(10.10.91, 19.11.93, 14.07.95, 22.11.99, 21.04.08, 00.00.00)

Les seules opérations de valeurs mobilières et instruments dérivés inscrits à la Bourse qu'un participant agréé peut effectuer hors bourse sont les suivantes :

- a) une opération effectuée dans le but de corriger une erreur d'exécution de l'ordre d'un client ;
- b) une opération résultant de la levée d'une option ou de la livraison relative à un contrat à terme ;
- c) un échange physique pour contrats (EFP) ou un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR) selon les dispositions de l'article 6815;
- d) un transfert hors bourse de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés selon les dispositions de l'article 6816;
- e) une opération en bloc de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés tel que désignée par la Bourse et exécutée selon les dispositions de l'article 6380.
- f) une opération de base sans risque de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés tel que désignée par la Bourse et exécutée selon les dispositions de l'article 6380.

### 6380 Discussions de prénégociation, applications, opérations pré-arrangées, ~~et~~ opérations en bloc et opérations de base sans risque

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 00.00.00)

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

#### 1) Discussions de prénégociation

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

#### 2) Applications

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

#### 3) Opération pré-arrangée

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

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

- i) elles portent sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés admissibles;
- ii) les ordres portent sur des quantités supérieures ou égales au seuil de quantité minimale établi pour la valeur mobilière ou l'instrument dérivé en question;
- ~~iii) l'opération est effectuée à un prix qui est égal à ou qui se situe entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur présent à ce moment-là dans le système de négociation électronique de la Bourse;~~
- ~~iii)iv)~~ le délai prescrit entre la saisie d'un ordre et de l'ordre de sens contraire est respecté de façon à permettre aux participants du marché de démontrer leur intérêt;
- iv) les opérations sont exécutées conformément aux Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées.

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

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

#### 4) Opérations en bloc

Une opération en bloc est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés ou clients s'engagent dans des discussions de prénégociation pour conclure une opération de grande taille en dehors du système de négociation électronique de la Bourse ([selon les dispositions de l'article 6005 de cette règle](#)) à un prix convenu mutuellement.

Un participant agréé de la Bourse peut exécuter une opération en bloc pour une quantité égale ou supérieure au seuil de quantité minimale qui s'applique à la valeur mobilière ou à l'instrument dérivé, autre qu'une option sur actions ou un contrat à terme sur actions, désigné par la Bourse s'il respecte les conditions suivantes :

- i) ~~une~~ Une opération en bloc dans une valeur mobilière ou instrument dérivé désigné ne peut être conclue que durant les heures de négociation et les journées ouvrables autorisées par la Bourse. Une fois qu'une opération en bloc a été conclue, un participant agréé doit soumettre les détails de l'opération en bloc à la Bourse aussitôt que cela sera possible et dans tous les cas dans le délai prescrit par la Bourse.
- ii) Une opération en bloc ne peut être conclue que sur une valeur mobilière ou un instrument dérivé qui a été désigné par la Bourse à cet effet. Lesdites désignations seront publiées par la Bourse ainsi que les seuils de quantité minimale qui s'appliquent à ces valeurs mobilières ou instruments dérivés désignés. Les participants agréés ont le droit de s'engager dans des opérations en bloc pour toute stratégie reconnue par la Bourse.
- iii) Lorsqu'une stratégie comporte la négociation d'au moins deux valeurs mobilières ou instruments dérivés, le moins élevé des seuils de quantité minimale des valeurs mobilières ou instruments dérivés qui font partie de l'opération en bloc s'appliquera à chacune de ces valeurs

mobilières ou instruments dérivés. Lorsque la stratégie comporte la négociation de deux mois d'échéance ou plus, ou encore des prix de levée différents pour un même mois d'échéance, le seuil de quantité minimale s'appliquera à chaque patte de l'opération, sauf lorsqu'une disposition spécifique est présente dans les seuils de quantité minimale publiés.

- iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres séparés en vue d'atteindre les seuils de quantité minimale.
- v) Le prix auquel une opération en bloc est conclue doit être « juste et raisonnable » compte tenu de (i) la taille de ladite opération en bloc; (ii) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur pour le même contrat, au moment correspondant; (iii) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur pour les autres mois d'échéance (dans le cas des contrats à terme) ou pour les autres séries d'options (dans le cas des contrats d'options), au moment correspondant; (iv) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur dans les autres marchés correspondants, y compris mais sans s'y limiter les marchés sous-jacents, au moment correspondant; (v) la volatilité et la liquidité du marché correspondant et (vi) les conditions générales du marché.
- vi) Les opérations en bloc ne doivent pas déclencher les ordres à terme spéciaux n'y avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres du marché normal.
- vii) Il est strictement interdit à un participant agréé, autant pour l'acheteur que pour le vendeur, de s'engager dans une opération en bloc en vue de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.

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

### 5) Opérations de base sans risque

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

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

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

- i) Les opérations de base sans risque doivent être exécutées en tout temps selon les procédures, termes ou conditions, tels que prescrits par la Bourse à l'occasion.
- ii) Les contrats à terme qui sont admissibles aux opérations de base sans risque ainsi que les délais (jour et heure) pour l'exécution de telles opérations seront déterminés par la Bourse.

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



**PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION  
D'OPÉRATIONS DE BASE SANS RISQUE  
SUR LES CONTRATS À TERME SUR INDICE ET SUR INDICES SECTORIELS**

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) autorise les opérations de base sans risque (*riskless basis cross transactions*) sur les contrats à terme sur indice – S&P Canada 60 (SXF<sup>MC</sup>) ou sur n'importe quel contrat à terme sur indice sectoriel (SXA<sup>MC</sup>, SXB<sup>MC</sup>, SXH<sup>MC</sup> et SXY<sup>MC</sup>). La Bourse met à la disposition des participants agréés un mécanisme qui permet l'achat/vente de contrats à terme sur indice ou sur indices sectoriels contre des instruments au comptant à un prix moyen sur le marché au comptant plus une base pré-négociée. Une opération de base sans risque n'a aucun impact sur le marché au comptant car l'opération résultante dans les registres du participant agréé est sans risque. Le caractère neutralisant d'une opération de base sans risque transforme la position nette du participant agréé en l'équivalent d'un instrument du marché monétaire à court terme de même échéance que le contrat à terme.

Les participants agréés recevant des demandes de clients qui ne peuvent pas ou ne veulent pas détenir des titres au comptant dans leurs comptes, mais qui désirent acquérir une exposition au marché le plus efficacement possible (soit sur le marché au comptant, soit sur le marché des fonds indiciaires négociables en bourse (« FNB »)) sont autorisés à effectuer une opération de base sans risque. Pour débiter l'opération, le participant agréé doit d'abord acquérir des instruments au comptant dans son propre compte pour le bénéfice du client. Par la suite, le participant agréé doit exécuter une opération de base sans risque (en passant par la Bourse) et allouer dans le compte du client la position sur contrats à terme équivalente à l'exposition au marché (telle qu'initialement demandée par le client).

**Les participants agréés doivent suivre les procédures ci-dessous pour l'exécution d'opérations de base sans risque :**

- Le participant agréé accepte d'exécuter une opération pour le compte de son client (qui désire acquérir une exposition sur le marché indiciaire) à un prix moyen sur le marché au comptant plus un écart de base pré-négocié.
- Le participant agréé débute par acquérir l'exposition au marché (vendeur ou acheteur) pour le bénéfice du client en utilisant des valeurs mobilières, des paniers de valeurs mobilières, des unités de participation indiciaire ou des fonds indiciaires négociables en bourse, et les accumule dans son propre compte.

- Une fois la transaction au comptant complétée, le participant agréé exécute une opération de base sans risque, au moment convenu avec son client, pour une quantité prédéterminée de contrats à terme sur indice ou sur indices sectoriels. Un côté de cette opération de base sans risque neutralise la position du participant agréé dans le marché au comptant sous-jacent et l'autre côté de l'opération représente l'exposition totale au marché demandée par le client. La position résultante « non couverte » sur contrats à terme indiciaires est alors allouée dans le compte du client.
- Pour exécuter une opération de base sans risque, le participant agréé doit fournir les détails de l'opération conclue en remplissant et en envoyant le « formulaire de rapport d'opérations liées » prescrit au service des Opérations de marché de la Bourse par voie électronique à partir de l'adresse Web <[http://www.m-x.ca/efp\\_formulaire\\_fr.php](http://www.m-x.ca/efp_formulaire_fr.php)>. Une fois soumise, l'opération de base sans risque est saisie dans le système de négociation par le service des Opérations de marché. L'opération sera alors identifiée et portera un marqueur spécial la signalant dans les systèmes (plateforme de négociation et revendeurs) au niveau du récapitulatif des opérations.
- Une fois conclue et saisie, l'opération de base sans risque apparaîtra dans le « rapport de transactions » maintenu par la Bourse à l'adresse Web <[http://www.m-x.ca/dailycrosses\\_fr.php](http://www.m-x.ca/dailycrosses_fr.php)>.
- Une opération de base sans risque peut seulement être exécutée pendant les heures normales de négociation et au plus tard à 16 h 15 le jour où l'ordre a été reçu par le participant agréé.
- Il n'y a pas de délai minimal requis pour afficher (par le participant agréé) l'opération de base sans risque avant son exécution. Aussitôt qu'elle est rapportée au service des Opérations de marché de la Bourse, l'opération sera saisie et affichée sans délai.
- Il n'existe aucune restriction sur la taille minimale d'une opération de base sans risque.
- L'opération de base sans risque ne doit pas nécessairement être exécutée à l'intérieur des cours acheteur et vendeur ou du haut et du bas de la journée.
- L'opération de base sans risque est exclue des procédures applicables aux prix de règlement quotidien, mais est incluse dans le volume quotidien.
- Les participants agréés impliqués dans une opération de base sans risque peuvent être appelés à démontrer à la Bourse que :
  - l'exposition au marché au comptant acquise par le participant agréé représente au moins 80 % de la pondération en titres composant l'indice sous-jacent au contrat à terme qui fait l'objet de l'opération de base sans risque; et

- la position au comptant et la position à terme (résultant de l'opération de base sans risque) sont enregistrées adéquatement tant dans les comptes du client que du participant agréé.
- Bien que le participant agréé doive acquérir la position sur le marché au comptant avant l'exécution de la composante contrat à terme, la Bourse n'impose pas de délai précis pour la rétention ou la liquidation de la position sur le marché au comptant par le participant agréé. Une fois l'opération de base sans risque complétée, le participant agréé peut gérer les positions dans ses registres comme il l'entend.