

CIRCULAIRE 029-19

Le 20 février 2019

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 4.308 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») et le comité spécial (le « **Comité Spécial** ») de la Division de la Réglementation (la « **Division** ») de la Bourse ont approuvé des modifications à l'article 4.308 des règles de la Bourse afin de supprimer l'infraction du « *non-respect du délai pour rapporter un échange physique pour contrats, ou un échange de dérivés hors bourse pour contrats (EFP/EFRP)* » de la liste des infractions mineures et d'instaurer, à la place, des frais de déclaration tardive dans la Liste des frais de la Bourse.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **25 mars 2019**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Martin Janelle
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal
C.P. 37
Montréal QC H3B 0G7
Courriel : legal@tmx.com

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

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

Veuillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. **À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.**

Annexes

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

Processus d'établissement de règles

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

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

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



MODIFICATION DE L'ARTICLE 4.308 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE	2
ANALYSE	2
Contexte	2
Description et analyse des incidences sur le marché	2
Analyse comparative	4
Modifications proposées	5
PROCESSUS DE MODIFICATION	5
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	5
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES PROCÉDURES ET DES RÈGLES DE LA BOURSE	5
INTÉRÊT PUBLIC	5
EFFICACITÉ	5
PROCESSUS	6
ANNEXE	6

I. SOMMAIRE

La Division de la réglementation (la « Division ») de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier l'article 4.308¹ des Règles de la Bourse (les « Règles ») et la [Liste des amendes pour infractions mineures](#) afin de supprimer l'infraction du « non-respect du délai pour rapporter un échange physique pour contrats, ou un échange de dérivés hors bourse pour contrats (EFP/EFRP) ».

En contrepartie, la Division introduira des frais de déclaration tardive dans la [Liste des frais](#), afin de faire respecter l'exigence de déclaration des opérations d'échange d'instruments apparentés dans un délai d'une heure.

II. ANALYSE

a. Contexte

Le paragraphe 6.208(d)² des Règles indique qu'une opération d'échange d'instruments apparentés doit être déclarée dans un délai d'une heure suivant l'établissement de toutes les modalités de l'opération.

À l'heure actuelle, pour faire respecter cette exigence, la Division doit agir en imposant une amende pour infraction mineure en vertu de l'article 4.308 ou en déposant une plainte disciplinaire en vertu de l'article 4.201³. Toutefois, dans les deux cas, la Division doit ouvrir une enquête.

Durant ses activités réglementaires en 2017, la Division a relevé de nombreux cas impliquant au moins dix (10) participants agréés où les opérations d'échange d'instruments apparentés avaient été déclarées tardivement au Service des opérations de marché. Étant donnée la nature du non-respect de l'exigence, l'ouverture d'une enquête pour chacun de ces cas coûterait temps et argent tant à la Division qu'aux participants agréés.

Ainsi, la Division a décidé d'évaluer l'incidence d'une déclaration tardive et donc la nécessité d'une exigence à cet égard, puis de réexaminer les moyens à sa disposition pour faire respecter cette exigence.

b. Description et analyse des incidences sur le marché

Dans le but de bien traiter la question, la Division a évalué la nécessité de déclarer les opérations d'échange d'instruments apparentés et a validé le délai d'une heure que prescrivent actuellement les Règles.

¹ Anciennement, l'article 4220 des Règles.

² Anciennement, l'alinéa 6815(1)k.

³ Anciennement, l'article 4101.

L'analyse effectuée par la Bourse sur la question de délai⁴ indique que la publication des opérations d'échange d'instruments apparentés n'influence généralement pas les cours des contrats à terme. Après avoir considéré le rationnel entourant la déclaration des opérations d'échange d'instruments apparentés, il a été conclu que la transmission de cette information aux participants au marché était essentielle, peu importe qu'ils agissent ou non sur la base de cette information. Étant donné que l'une des composantes d'une opération d'échange d'instruments apparentés est un contrat à terme inscrit de la Bourse, il est nécessaire que toutes les activités liées à ce contrat soient transparentes sur le marché. Au Canada la diffusion de l'information et la transparence est un principe incorporé dans la réglementation en matière des dérivés et des valeurs mobilières, par exemple l'article 7.2, *La transparence de l'information après les opérations – Titres cotés*, du Règlement 21-101. Aux États-Unis, la réglementation de la CFTC prévoit un marché concurrentiel, ouvert et efficace, et les transactions EFRP sont autorisées à titre d'exception à cette règle à des fins commerciales de bonne foi. Dans un projet d'orientation et de pratiques acceptables publié par la CFTC pour observations en vertu de ce règlement, il est expressément stipulé que "Les échanges de contrats à terme sur des produits de base ou des positions sur produits dérivés doivent être signalés au marché des contrats dans un délai raisonnable". Aux États-Unis, la réglementation de la Commodity Futures Trading Commission (la « CFTC ») prévoit un marché concurrentiel, ouvert et efficace, et les opérations d'échange d'instruments apparentés sont autorisées à titre d'exception à cette règle à des fins commerciales de bonne foi. Dans un projet de lignes directrices et de pratiques acceptables publié par la CFTC⁵ pour commentaires, il est expressément indiqué que « *les échanges de contrats à terme contre des marchandises ou contre des positions sur dérivés doivent être déclarées sur le marché du contrat dans un délai raisonnable* » (traduction libre de « *Exchanges of futures for commodities or for derivatives positions should be reported to the contract market within a reasonable period of time.* »).

En ce qui concerne le délai d'une heure, la Division a passé en revue l'analyse comparative réalisée avant la modification des Règles en 2016 qui avait pour objet l'adoption de ce délai. Toutes les bourses prises en compte dans cette analyse comparative continuent d'appliquer le même délai, lequel varie de 15 minutes à 1 heure, sauf dans le cas de CME Group, qui a apporté un changement et adopté une norme assouplie : « aussitôt que possible » (traduction libre de « *as soon as possible* »). Par conséquent, la Division est d'avis que le délai d'une heure actuellement prescrit peut être maintenu.

Pour assurer la transparence du marché et être équitable pour les participants agréés qui respectent actuellement le délai, la Division juge important de pouvoir intervenir avec la plus grande efficacité en cas de non-respect de l'exigence de déclaration aux termes de l'article 6.208. Comme l'indique l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »)⁶, parmi les facteurs susceptibles de décourager tout comportement indésirable sur les marchés figurent la prévisibilité des conséquences, la sévérité des sanctions, l'efficacité et la proportionnalité des sanctions ainsi que leur effet dissuasif.

⁴ Circulaire 118-15 : Modifications aux Procédures applicables à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques pour contrats, d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats et de substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme

⁵ FR Doc E8-21865[Federal Register: September 18, 2008 (Volume 73, Number 182): CFTC proposed Guidance and Accepted practices on Execution of Transactions: Regulation 1.38 and Core Principle 9

⁶ « *Credible Deterrence in the Enforcement of Securities Regulation* », OICV, juin 2015.

Pour la Division, l'efficacité de l'application de cette exigence précise exige la capacité de dissuader rapidement les participants au marché de déclarer les opérations tardivement. Il est possible d'y arriver en imposant des frais de déclaration tardive qui peuvent être progressifs en fonction du nombre de cas. L'imposition des frais plus élevés pour des déclarations tardives qui sont récurrentes peut avoir l'effet dissuasif nécessaire afin que de telles omissions ne se répètent pas.

Nonobstant les frais de déclaration tardive, la Division conservera son droit d'ouvrir une enquête qui pourrait mener à des mesures disciplinaires lorsqu'un manquement sera récurrent ou lorsqu'il implique d'autres facteurs que la Division peut considérer comme des circonstances aggravantes, justifiant ainsi l'application d'une sanction ou d'une pénalité plus sévère. Dans un tel cas, les procédures prévues à l'article 4.251⁷ seront suivies aux fins du dépôt d'une plainte en vertu de l'article 4.201.

Les régimes de sanctions des autres bourses, comme l'EUREX, OneChicago et le CME, indiquent que leur force de dissuasion à l'égard des déclarations tardives repose sur un principe semblable à celui que propose la Division : un régime de sanctions qui est marqué par l'efficacité de la gestion des déclarations tardives, qui permet de prendre en compte la gravité, la fréquence et l'incidence de l'infraction relative à la déclaration afin de déterminer le montant d'une sanction et qui donne la discrétion de confier les cas considérés comme étant d'un niveau élevé de gravité à un échelon supérieur, ce qui exige d'entreprendre une procédure officielle.

Ainsi, le processus d'application de frais de déclaration tardive, qui s'ajoute à la possibilité pour la Division de recourir à sa discrétion à des mesures plus sévères en vertu de l'article 4.201, accroît l'efficacité des moyens à la disposition de la Division pour faire respecter le délai de déclaration prescrit par les Règles et appliquer des sanctions qui correspondent à la gravité de son non-respect.

c. Analyse comparative

Notre analyse comparative repose principalement sur les bourses prises en compte dans l'analyse comparative réalisée (sur les règles de bourses comme l'EUREX, l'ASX et le CME) lors de la modification de l'article 6.208 qui a instauré le délai d'une heure pour la déclaration d'une opération d'échange d'instruments apparentés ([Circulaire 118-15](#)). La nouvelle analyse révèle que ces bourses continuent d'appliquer le même délai, lequel varie de 15 minutes à 1 heure, comme indiqué précédemment, sauf dans le cas de CME Group, qui a apporté un changement et adopté une norme assouplie : « aussitôt que possible ».

Comme indiqué dans la section concernant l'analyse, les régimes de sanctions à l'égard des déclarations tardives d'opérations d'échange d'instruments apparentés adoptés par les autres bourses, tel que CME, EUREX et OneChicago LLC, ont été considérés. Tout comme le régime de frais de déclaration tardive de la Bourse, les régimes de ces bourses sont fondés sur le même principe où un frais ou une pénalité est déclenché dès qu'une déclaration est en retard. De plus ces régimes prévoient aussi des amendes progressives en fonction de facteurs comme la gravité,

⁷ Anciennement, l'article 4151.

la fréquence et l'incidence des infractions, et ils donnent la discrétion de confier les cas considérés comme étant d'un niveau élevé de gravité à un échelon supérieur.

d. Modifications proposées

Veillez consulter l'annexe 1, qui présente le détail des modifications de l'article 4.308 des Règles de la Bourse.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification susmentionné est entrepris dans le but d'améliorer la capacité de la Division d'intervenir en cas de non-respect de l'exigence de déclaration d'une opération d'échange d'instruments apparentés. L'instauration de frais de déclaration tardive à l'égard des opérations d'échange d'instruments apparentés et la possibilité de prendre une mesure prévue à l'article 4.201, comme indiqué précédemment, rendent redondante la disposition de l'article 4.308 qui qualifie d'infraction mineure le non-respect du délai de déclaration d'une opération d'échange d'instruments apparentés.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Aucune des modifications proposées n'a d'incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse ou de ses participants agréés.

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

Les objectifs des modifications proposées sont les suivants :

- établir une méthode plus efficace que la Division appliquera pour traiter un non-respect du délai de déclaration d'une opération d'échange d'instruments apparentés;
- permettre à la Division de réagir de façon immédiate sans avoir à lancer un processus exigeant une enquête, ce qui coûterait temps et argent tant à la Division qu'au participant agréé;
- décourager le non-respect du délai prescrit pour la déclaration d'une opération d'échange d'instruments apparentés;
- soutenir ainsi la transparence du marché à l'égard des produits inscrits à la Bourse par l'assurance d'une diffusion en temps opportun de l'information.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

Il est dans l'intérêt public que les Règles et leur application soient justes pour tous les participants au marché. Les modifications proposées ont pour but de permettre à la Division de mieux faire respecter les exigences des Règles.

VII. EFFICACITÉ

Les modifications proposées amélioreront l'efficacité du marché en garantissant que la diffusion de l'information sur les produits inscrits à la Bourse respecte les exigences des Règles de la Bourse et contribue ainsi à la transparence du marché.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées sont soumises à l'approbation du Comité spécial et du Comité des règles et politiques de la Bourse. Elles sont également soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

IX. ANNEXE

- Annexe 1 : Modification proposée de l'article 4.308 des Règles de la Bourse

Version comparée

PARTIE 4—INSPECTIONS ET MISE EN APPLICATION

[...]

Chapitre D—Règlements et appels

[...]

Article 4.308 Amende pour infraction mineure

(a) Le vice-président de la Division de la Réglementation peut, conformément à la procédure prévue aux Articles 4.310 et suivants, pour toute infraction énumérée à la *Liste des amendes pour infractions mineures* publiée sur le site de la Bourse, imposer à un Participant Agréé ou à une Personne Approuvée l'amende qui y est prévue, laquelle ne peut excéder 5 000 \$ par infraction. Les infractions incluses à la *Liste des amendes pour infractions mineures* sont les suivantes:

(i) La production incomplète ou inexacte du rapport relative à l'accumulation de positions pour les Instruments Dérivés (Article 6.500 (a));

(ii) Le dépassement de limites de position (Article 6.310);

~~(iii) Le non-respect du délai pour rapporter un échange physique pour contrats, ou un échange de dérivés hors bourse pour contrats (EFP/EFR) (Article 6.208 (d));~~

~~(iv)~~(iii) Le non-respect du temps d'exposition au marché (Article 6.205);

~~(v)~~(iv) Le défaut de ne pas transmettre un avis de non-conformité ou un avis de dépassement de limite de position dans les délais prescrits (Articles 3.105 et 6.500(j));

~~(vi)~~(v) L'usage prohibé de la fonctionnalité de « volume caché » (Article 6.204);

~~(vii)~~(vi) L'octroi d'accès au Système de Négociation Électronique sans approbation (Articles 3.4 (a) et 3.400).

(b) Le vice-président de la Division de la réglementation peut imposer une amende pour toute infraction énumérée à la *Liste des amendes pour infractions mineures* contre un ancien Participant Agréé ou une ancienne Personne Approuvée, à la condition de lui signifier un avis d'infraction mineure dans le délai prévu à l' Article 4.201 (b);

(c) Nonobstant la possibilité d'imposer une amende pour toute infraction énumérée à la *Liste des amendes pour infractions mineures* en vertu des paragraphes a) et b) ci-devant, le vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, opter pour le dépôt d'une plainte disciplinaire conformément à la procédure prévue aux Articles 4.251 et suivants.

Version finale

PARTIE 4—INSPECTIONS ET MISE EN APPLICATION

[...]

Chapitre D—Règlements et appels

[...]

Article 4.308 Amende pour infraction mineure

- (a) Le vice-président de la Division de la Réglementation peut, conformément à la procédure prévue aux Articles 4.310 et suivants, pour toute infraction énumérée à la *Liste des amendes pour infractions mineures* publiée sur le site de la Bourse, imposer à un Participant Agréé ou à une Personne Approuvée l'amende qui y est prévue, laquelle ne peut excéder 5 000 \$ par infraction. Les infractions incluses à la *Liste des amendes pour infractions mineures* sont les suivantes:
- (i) La production incomplète ou inexacte du rapport relative à l'accumulation de positions pour les Instruments Dérivés (Article 6.500 (a));
 - (ii) Le dépassement de limites de position (Article 6.310);
 - (iii) Le non-respect du temps d'exposition au marché (Article 6.205);
 - (iv) Le défaut de ne pas transmettre un avis de non-conformité ou un avis de dépassement de limite de position dans les délais prescrits (Articles 3.105 et 6.500(j));
 - (v) L'usage prohibé de la fonctionnalité de « volume caché » (Article 6.204);
 - (vi) L'octroi d'accès au Système de Négociation Électronique sans approbation (Articles 3.4 (a) et 3.400).
- (b) Le vice-président de la Division de la réglementation peut imposer une amende pour toute infraction énumérée à la *Liste des amendes pour infractions mineures* contre un ancien Participant Agréé ou une ancienne Personne Approuvée, à la condition de lui signifier un avis d'infraction mineure dans le délai prévu à l'Article 4.201 (b);
- (c) Nonobstant la possibilité d'imposer une amende pour toute infraction énumérée à la *Liste des amendes pour infractions mineures* en vertu des paragraphes a) et b) ci-devant, le vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, opter pour le dépôt d'une plainte disciplinaire conformément à la procédure prévue aux Articles 4.251 et suivants.