

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

**CIRCULAIRE**  
Le 16 juin 2011

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **DEMANDES DE DISPENSE AUX LIMITES DE POSITIONS POUR LES CONTREPARTISTES VÉRITABLES ET À DES FINS DE GESTION DES RISQUES**

#### **MODIFICATIONS À LA POLITIQUE C-1**

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à la Politique C-1 de la Bourse portant sur les demandes de dispense aux limites de positions pour les contrepartistes véritables. Ces modifications visent à introduire dans la Politique l'obligation pour les participants agréés de déposer une demande de dispense dès qu'ils constatent que la limite de position permise a été dépassée ou dès qu'ils constatent qu'une opération envisagée aura pour effet de créer un dépassement de la limite permise.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées à la Politique C-1 doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le 18 juillet 2011. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Monsieur François Gilbert*  
*Vice-président, Affaires juridiques, produits dérivés*  
*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*  
*Secrétaire*  
*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)*

Circulaire no : 110-2011

## **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 par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel qu'établi dans la Loi sur les instruments dérivés (2008, c.24).

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

Bourse de Montréal Inc. est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autorégulation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques l'approbation de ses Règles. Les Règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification tel qu'établi dans la Loi sur les instruments dérivés (2008, c.24).

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.

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 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 de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles sur recommandation du Comité spécial.



## DEMANDES DE DISPENSE AUX LIMITES DE POSITIONS POUR LES CONTREPARTISTES VÉRITABLES ET À DES FINS DE GESTION DES RISQUES

### – MODIFICATIONS À LA POLITIQUE C-1

#### I SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) désire procéder à une révision complète de sa Politique C-1 concernant les demandes de dispense aux limites de positions pour les contrepartistes véritables. Cette Politique n'a fait l'objet d'aucune mise à jour depuis 1993. Une révision complète s'impose donc non seulement afin que la Politique ainsi que les pratiques qui en découlent soient en harmonie avec les meilleures pratiques que l'on retrouve sur les autres marchés dont, notamment, le marché américain, mais également afin qu'elle soit suffisamment précise pour que les participants agréés et leurs clients comprennent clairement quels sont les cas où il est possible d'obtenir une dispense aux limites de positions prescrites par la Bourse. La Politique se doit également d'être aussi précise que possible quant au processus qui doit être suivi, tant par les participant agréés eux-mêmes que par leurs clients et que par la Bourse, lorsqu'une demande de dispense est présentée.

Par ailleurs, toute demande de dispense aux limites de positions impose au demandeur de prendre certains engagements et, lorsque la dispense est accordée, de respecter certains engagements et certaines conditions. Il est donc important que ces engagements, obligations et conditions soient décrits clairement dans la Politique.

Finalement, les conditions auxquelles doivent s'effectuer les renouvellements des dispenses

existantes ou des modifications à ces dispenses se doivent d'être clairement établies.

#### II ANALYSE

##### A) Le contexte

La réglementation actuelle de la Bourse prévoit à divers endroits la possibilité pour les participants agréés de la Bourse et leurs clients de pouvoir être dispensés des limites de positions établies par la Bourse pour les divers instruments dérivés inscrits à la cote.

C'est le cas notamment au paragraphe E de l'article 6651 des Règles qui porte sur les limites de positions applicables aux options, de l'article 14157 qui porte sur les limites de positions applicables aux instruments dérivés en général et de divers articles de la Règle Quinze qui portent sur les contrats à terme inscrits à la Bourse. Dans tous ces cas, les articles concernés réfèrent explicitement à la Politique C-1. Ces articles ne détaillent pas le processus qui doit être suivi pour déposer une demande ni celui relatif au traitement d'une telle demande lorsqu'elle est reçue par la Bourse. Les participants agréés et leurs clients doivent donc nécessairement se référer à la Politique C-1 lorsque vient le temps de demander une dispense aux limites de positions.

##### B) Introduction du concept de gestion de risque

Il est tout d'abord proposé d'introduire un nouveau concept en ce qui a trait aux demandes de dispense, soit celui de la gestion de risques et de faire en sorte que des dispenses des limites de positions soient possibles non seulement pour les contrepartistes véritables, mais également pour les participants agréés et clients qui désirent détenir des positions importantes à des fins de gestion de risque.

En vertu de la Politique C-1 actuelle, seuls les contrepartistes véritables (*bona fide hedgers*) peuvent demander et obtenir une dispense des limites de positions. Lorsqu'on regarde la réglementation américaine et plus particulièrement celles des bourses du Groupe CME (CME, NYMEX et CBOT) ainsi que la réglementation de

la Commodity Futures Trading Commission, on réalise que le concept de contrepartiste véritable est un concept qui vise d'abord et avant tout les entreprises impliquées dans la fabrication ou l'achat et la vente de commodités telles que les produits agricoles, matières premières, matériaux de construction, produits énergétiques, etc. Par exemple, un producteur agricole qui désire s'assurer un certain prix de vente pour sa production à venir pourra utiliser des contrats à terme sur le bien qu'il produit afin de se prémunir contre des fluctuations de prix défavorables. De la même façon, un transporteur aérien pourra utiliser des contrats à terme sur le combustible pour se prémunir contre des hausses de prix anticipées.

Tous ces cas sont caractérisés par le désir de protéger les risques liés à une production future de biens, à de futurs achats ou à de futures ventes de biens que l'on ne détient pas encore. La Règle 1.3 (z) de la CFTC fait par ailleurs clairement référence, lorsqu'elle définit ce qu'est un contrepartiste véritable, au fait que ce concept vise des services de nature commerciale et des biens faisant l'objet d'une livraison physique ou se retrouvant à un moment quelconque dans un canal de distribution physique. La définition de la CFTC fait également clairement référence à des biens faisant l'objet d'un processus de fabrication, de transformation ou de distribution à des fins commerciales. Finalement, la définition de la CFTC établit un horizon de temps limité à 12 mois en ce qui concerne la couverture pour les ventes et les achats futurs de biens.

Le concept de contrepartiste véritable est plus ou moins adéquat pour les instruments dérivés portant sur des instruments financiers tels que des actions ou des obligations. Bien que l'utilisation d'instruments dérivés dans ce cas vise effectivement à procurer une protection contre des mouvements de marché défavorables, l'horizon visé peut s'étendre bien au-delà de la période de 12 mois prescrite par la CFTC. De plus, la détention de titres par un participant agréé ou par un client ne sera généralement pas effectuée à des fins commerciales, mais plutôt à des fins d'investissement.

La Règle 559 des bourses du Groupe CME (*Position Limits and Exemptions*) fait une

distinction entre ces deux concepts. La Règle 559A prévoit la possibilité d'obtenir une dispense des limites de positions pour les contrepartistes véritables alors que la Règle 559B prévoit la même chose pour les positions prises à des fins de gestion de risque.

La Bourse propose donc de permettre la même chose. Le concept de contrepartiste véritable est déjà défini et encadré par les articles 14226 et 14227 des Règles de la Bourse. La Bourse propose donc que la Politique C-1 se limite à référer à ces articles en ce qui concerne ce concept. La Bourse, malgré l'introduction du concept de gestion de risque, considère qu'il est nécessaire de conserver celui de contrepartiste véritable car il s'avèrera toujours pertinent si des instruments dérivés portant sur des commodités viennent à être inscrits à la négociation sur la Bourse. Un bon exemple de ceci est le contrat à terme sur pétrole brut qui a été brièvement inscrit à la Bourse au cours de l'année 2010.

Quant au concept de gestion de risque, celui-ci n'étant pas défini dans les Règles et Politiques actuelles de la Bourse, il est proposé d'incorporer à la Politique C-1 une définition de ce que la Bourse considère comme étant une position prise à des fins de gestion de risque. La définition proposée, qui s'inspire de celle utilisée par le Groupe CME fait clairement référence au fait que le sous-jacent de l'instrument dérivé peut, contrairement à un sous-jacent d'un contrat à terme sur commodité, se négocier en bourse.

### C) Demandes de dispense

Jusqu'à maintenant ni les Règles de la Bourse ni la Politique C-1 ne spécifiaient clairement que la possibilité d'obtenir une dispense des limites de positions n'était pas disponible pour tout compte de type spéculatif. Il est proposé que ce point soit clairement spécifié dans la Politique afin d'éviter que des demandes de dispense ne soient soumises pour ce type de compte. Aucun des marchés qui imposent des limites de positions et qui permettent que des dispenses soient accordées ne permet que de telles dispenses soient accordées à des comptes de type spéculatif.

Par ailleurs, jusqu'à maintenant, la Politique C-1 stipulait que toute demande de dispense aux limites de positions devait être déposée au plus tard avant 9 h 30 (heure de Montréal), le premier jour ouvrable suivant la journée où la limite permise est dépassée. Une telle stipulation pouvait s'avérer suffisante par le passé alors que les outils électroniques étaient inexistantes ou peu performants. Il en résultait que dans bien des cas, il était difficile sinon impossible pour un participant agréé ou son client de connaître ou d'estimer sa position réelle dans un court laps de temps.

Avec la sophistication des outils électroniques qui sont maintenant à la disposition des participants agréés et de leurs clients, il est maintenant possible pour eux de connaître leurs positions en temps réel ou presque. Il leur est également possible de déterminer très rapidement quel sera l'impact sur leurs positions actuelles d'une opération anticipée.

Par conséquent la Bourse propose que le libellé du paragraphe 1.2 de la Politique C-1 soit modifié afin d'imposer aux participants agréés de déposer une demande de dispense dès qu'ils constatent que la limite de position permise a été dépassée ou dès qu'ils constatent qu'une opération envisagée aura pour effet de créer un dépassement de la limite permise.

La Bourse reconnaît toutefois que certaines circonstances peuvent faire en sorte qu'un dépôt immédiat peut s'avérer impossible. Par conséquent, il est proposé non seulement de conserver le délai actuel, jusqu'à 9 h 30 le jour ouvrable suivant, mais également d'accorder un délai additionnel de cinq jours ouvrables en cas de circonstances exceptionnelles. Ce délai additionnel de cinq jours ouvrables ne serait toutefois accordé que sur autorisation expresse de la part de la Bourse.

Si la Bourse constate que les délais prescrits pour déposer une demande de dispense n'ont pas été respectés et qu'elle n'a reçu aucune demande de dispense, elle pourra alors ordonner la liquidation immédiate de toutes les positions qui sont en excédent de la limite de position permise.

Par ailleurs, les divers articles des Règles de la Bourse qui font référence à la Politique C-1 mentionnent que la demande de dispense doit être déposée en utilisant le formulaire prévu à cet effet. Or un tel formulaire n'a jamais existé jusqu'à présent. La Bourse a donc développé un tel formulaire dont copie est à l'annexe A de la présente analyse. Ce formulaire sera rendu disponible aux participants agréés sur le site Web de la Division de la réglementation (<http://reg.m-x.ca/fr/>) lorsque les modifications proposées à la Politique C-1 seront mises en vigueur. Le paragraphe 1.5 de la Politique C-1 et ses alinéas décrivent sommairement les informations qui doivent être fournies à la Bourse sur le formulaire proposé lors d'une demande de dispense

En plus de permettre de normaliser l'information qui doit être fournie à la Bourse lorsqu'une demande de dispense des limites de positions est soumise, le formulaire permet également, par le biais de déclarations et d'engagements, de rappeler au demandeur les obligations et conditions auxquelles il doit se conformer non seulement pour les fins de la demande elle-même, mais également en cas d'acceptation de la demande de dispense. Les déclarations et engagements qu'on retrouve au formulaire reprennent quasi-textuellement les conditions et engagements des alinéas 1.5.3 à 1.5.9 de la Politique C-1.

### **D) Traitement des demandes de dispense**

De façon générale, il est nécessaire que les demandes de dispense aux limites de positions soient traitées le plus rapidement possible tout particulièrement lorsqu'elles visent une situation où un participant agréé ou son client ont l'intention d'effectuer une opération particulière, mais que cette opération ne pourra être exécutée s'il n'est pas possible d'obtenir une dispense aux limites de positions. Il importe également de mentionner que ces opérations particulières sont habituellement des opérations de très grande taille impliquant plusieurs milliers de contrats. Le fait de ne pas pouvoir effectuer l'opération envisagée ou d'être obligé de la retarder peut donc avoir des conséquences financières importantes. Il est donc primordial que toute demande de dispense soit traitée dans les meilleurs délais.

Afin d'assurer un traitement rapide de ce type de demande, la Bourse propose donc de spécifier un délai précis de traitement dans la Politique C-1. Ainsi, toute demande de dispense reçue avant 14 h (heure de Montréal) serait traitée dans un délai maximal de trois heures. Quant aux demandes reçues après 14 h, elles seraient traitées avant 9 h 30 (heure de Montréal) le jour ouvrable suivant. Évidemment, le traitement à l'intérieur des délais prescrits serait conditionnel à ce que toute l'information requise ait été fournie à la Bourse.

Par ailleurs, la Bourse a toujours eu un comité interne chargé de réviser les demandes de dispense et de se prononcer sur l'acceptation ou le refus de telles demandes. Toutefois, nulle part dans les Règles et Politiques de la Bourse il n'était fait mention de l'existence de ce comité.

Afin de rendre aussi transparent que possible le processus de traitement des demandes de dispense aux limites de positions, il est donc proposé d'incorporer à la Politique C-1 des dispositions faisant état de l'existence de ce comité ainsi que de sa composition. Le comité, comme c'est déjà le cas, serait composé d'un représentant de chacun des secteurs suivants de la Bourse :

- Affaires juridiques;
- Recherche & Développement;
- Marchés financiers;
- Opérations de marché;
- Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC); et
- Division de la réglementation.

Il est également prévu qu'en cas d'impossibilité de réunir le comité, alors la décision d'accorder ou non la dispense demandée incomberait au vice-président de la Division de la réglementation. Sur ce point, il faut rappeler que toutes les demandes de dispense seront acheminées à la Division de la réglementation et que c'est cette dernière qui aura, comme c'est déjà le cas par ailleurs, la responsabilité de colliger toute l'information nécessaire à une prise de décision et de soumettre la demande au comité.

En cas de non disponibilité de la majorité des membres du Comité, il semble donc logique que la décision soit prise par un cadre responsable de la

Division de la réglementation puisque c'est cette dernière qui dispose de toute l'information requise.

### **E) Facteurs pris en considération par la Bourse aux fins d'une demande de dispense aux limites de positions**

La Bourse considère qu'il est utile pour les participants agréés d'avoir un aperçu des facteurs qui seront pris en considération par la Bourse lorsqu'une demande de dispense aux limites de positions lui sera soumise.

Le projet de Politique C-1 inclut donc une section (Section 3) qui énumère brièvement les principaux facteurs qui seront pris en considération.

### **F) Communication de la décision**

Les modifications proposées à la Politique C-1 incluent notamment une précision à l'effet que pour qu'une demande de dispense puisse être considérée comme ayant été approuvée, il doit y avoir confirmation de la Bourse à cet effet.

La Bourse est d'avis qu'une telle précision est nécessaire afin qu'il soit bien clair que le dépôt d'une demande de dispense des limites de positions ne constitue pas à lui seul une permission de dépasser les limites permises. Tout dépassement doit faire l'objet d'une approbation formelle de la part de la Bourse.

Toute décision quant à une demande de dispense sera confirmée de deux façons. Elle sera d'abord communiquée verbalement le plus rapidement possible pour être ensuite suivie d'une confirmation par voie de lettre dans laquelle seront précisées, si la demande est acceptée, toutes les conditions et limitations s'appliquant à la dispense accordée dont, entre autres, la limite de positions accordée et la date d'expiration de la dispense.

En cas de refus total ou partiel, le demandeur sera avisé de la même façon. Si, dans un tel cas, il s'avère nécessaire de liquider des positions excédentaires, la Bourse exigera alors que les positions en excédent de la limite permise soient liquidées de façon ordonnée. À cette fin un délai raisonnable, eu égard aux conditions de marché

existantes, sera accordé au participant agréé et/ou à son client.

Également en cas de refus, s'il s'avère que le client ayant demandé une dispense détient des comptes chez plusieurs participants agréés et qu'il n'a pas réduit ses positions à un niveau acceptable dans les délais prescrits, la Bourse pourra alors ordonner à chacun des participants agréés auprès de qui ce client détient des positions de liquider un certain nombre de positions, ce nombre étant basé sur un prorata des positions détenues par chaque participant agréé concerné.

Mentionnons finalement que toute dispense accordée le sera pour une période de temps limitée qui en aucun cas n'excédera une période de trois mois à compter de la date d'approbation de la dispense.

Cette période de trois mois peut sembler plutôt courte à première vue mais elle s'explique par le fait que l'expérience passée démontre que de façon générale, les participants agréés et leurs clients n'ont pas besoin de dispenses à long terme car leurs stratégies de gestion de portefeuille évoluent de façon régulière. De plus, il arrive fréquemment que le besoin d'une dispense ne soit qu'un besoin ponctuel causé par une situation de portefeuille qui n'est que temporaire.

Mentionnons également le fait que les limites de positions établies par la Bourse évoluent avec le temps. Il est donc possible qu'une position nécessitant une dispense à un moment précis ne nécessite plus une telle dispense quelques semaines ou quelques mois plus tard parce que la Bourse, en raison de conditions de marché, augmente les limites de positions permises.

À titre d'exemple, on peut mentionner le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX). La limite de position pour ce contrat au début de l'année 2011 était de 66 400 contrats. En date du 4 mai 2011 elle était de 100 375 contrats. L'explication de cette forte hausse de la limite permise est que la formule de calcul des limites de positions pour les contrats à terme est basée sur l'intérêt en cours. L'intérêt en cours ayant fortement augmenté au cours de la période mentionnée, la limite a donc été ajustée en

conséquence. L'exemple ci-dessus signifie qu'un participant agréé qui aurait voulu prendre une position disons de 80 000 contrats au mois de janvier aurait eu besoin d'obtenir une dispense. Par contre, pour cette même position au mois de mai, aucune dispense n'aurait été nécessaire puisqu'elle aurait été en deçà de la limite permise.

### **G) Renouvellement, augmentation, modification ou révocation de dispense**

Si un participant agréé et/ou son client désire qu'une dispense aux limites de positions existantes soit augmentée ou renouvelée, le processus à suivre sera exactement le même que s'il s'agissait d'une nouvelle demande.

En ce qui concerne le renouvellement d'une dispense existante, la Politique C-1 exige que la demande de renouvellement soit soumise à la Bourse au moins dix jours ouvrables avant son expiration.

### **H) Intérêt public**

Puisque les modifications réglementaires proposées dans la présente analyse ont pour but de permettre la mise en place d'une politique de dispense aux limites qui s'adresse non seulement aux participants agréés, mais également à leurs clients, la Bourse considère que les modifications proposées à la Politique C-1 sont d'intérêt public.

### **I) Incidence des modifications proposées sur les systèmes**

Les modifications réglementaires proposées visent à faire en sorte que les participants agréés et leurs clients soient bien informés quant au processus entourant les demandes de dispense aux limites de positions pour les instruments dérivés qui sont négociés à la Bourse et quant aux conditions et limitations qui sont applicables lorsque de telles dispenses sont accordées.

La Bourse est toutefois d'avis que les modifications proposées n'auront pas d'impact sur les systèmes utilisés par les participants agréés car elles ne nécessitent pas la mise en place de nouveaux outils informatiques.

Les informations qui doivent être fournies à la Bourse dans le cadre d'une demande de dispense aux limites de positions sont déjà disponibles dans les systèmes et registres des participants agréés et de leurs clients. Ils n'auront qu'à extraire les informations nécessaires pour les transmettre à la Bourse. Mentionnons également que l'extraction et la transmission de ces informations ne nécessitent pas la mise en place d'outils automatisés chez les participants agréés et leurs clients car les situations où il y a lieu de faire une demande de dispense sont extrêmement limitées et ce en raison du fait que les limites de positions existantes sont généralement suffisamment élevées pour satisfaire la grande majorité des besoins.

### **J) Intérêt des marchés financiers**

La Bourse est d'avis que les modifications réglementaires proposées dans la présente analyse ne porteront aucunement atteinte à l'intérêt des marchés financiers. Au contraire, elles permettront à ces derniers d'avoir des indications claires et précises sur le processus de demande de dispense aux limites de positions, de même que sur les obligations et conditions qui doivent être respectées lorsque de telles dispenses sont accordées.

### **K) Autres alternatives envisagées**

Aucune autre alternative n'a été envisagée par la Bourse.

## **III COMMENTAIRES**

### **A) Efficacité**

Tel qu'indiqué précédemment, les modifications proposées à la Politique C-1 de la Bourse permettront aux participants agréés et à leurs clients d'avoir des indications claires et précises sur le processus de demande de dispense aux limites de positions, de même que sur les obligations et conditions qui doivent être respectées lorsque de telles dispenses sont accordées.

Les modifications proposées permettront également à la Bourse d'être plus efficace

lorsqu'elle traitera des demandes de dispense aux limites de positions. En effet, la mise en place d'un formulaire normalisé qui accompagnera la mise en vigueur de la Politique modifiée devrait contribuer à rendre le processus plus efficace en donnant une certaine assurance que dans tous les cas la Bourse recevra une information complète lors du dépôt d'une demande, ce qui n'était pas le cas jusqu'à présent. De plus, les modifications proposées font en sorte d'imposer à la Bourse une obligation de traiter les demandes de dispense reçues à l'intérieur de délais prescrits. Finalement, les modifications proposées font en sorte de formaliser l'existence d'un comité interne de la Bourse dont le mandat est de se prononcer sur les demandes de dispense qui sont soumises à la Bourse.

### **B) Processus**

La première étape en vue des modifications réglementaires proposées dans la présente analyse consiste à faire approuver ces modifications par le Comité spécial de la réglementation de la Bourse et, par la suite, par le Comité de règles et politiques de la Bourse.

Une fois approuvées par le Comité spécial de la réglementation et le Comité de règles et politiques de la Bourse, les modifications proposées, incluant le présent document et ses annexes, seront simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers aux fins de leur auto-certification. L'AMF publiera également les modifications proposées, de même que la sollicitation de commentaires de 30 jours, dans son bulletin hebdomadaire.

Enfin, une copie de la proposition de modifications sera transmise pour information à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

## **IV RÉFÉRENCES**

- Article 6651 de la Règle Six de Bourse de Montréal Inc. – Limites de position (Options)
- Articles 14226 et 14227 de la Règle Quatorze de Bourse de Montréal Inc. – Définition d'une

contrepartie véritable et comptes de  
contrepartistes véritables

- Article 14157 de la Règle Quatorze de Bourse de Montréal Inc. – Limites de position pour les instruments dérivés
- Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc. — Caractéristiques des contrats à terme
- Politique C-1 de Bourse de Montréal Inc. - Demandes de dispenses aux limites de positions pour les contrepartistes véritables
- Regulation 1.3 (z) de la Commodity Futures Trading Commission – Bona Fide Hedging Transactions and Positions
- Rule 559 des bourses du Groupe CME (CME, CBOT et NYMEX) – Position Limits and Exemptions

**FORMULAIRE NORMALISÉ  
DE  
DEMANDE DE DISPENSE DE LIMITES DE POSITIONS SUR INSTRUMENTS DÉRIVÉS  
INSCRITS À LA NÉGOCIATION SUR LA BOURSE DE MONTRÉAL**

Indiquer s'il s'agit d'une

Nouvelle demande

ou

Augmentation ou renouvellement d'une dispense existante

1. Nom du propriétaire réel du (des) compte(s) pour lequel cette demande est soumise :

\_\_\_\_\_

2. Adresse : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_ Province : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_ Pays : \_\_\_\_\_

Nom et titre de la personne responsable du compte :

\_\_\_\_\_

Téléphone : (\_\_\_\_) \_\_\_\_\_ Télécopieur : (\_\_\_\_) \_\_\_\_\_

Courriel : \_\_\_\_\_

3. Participant(s) agréé(s) auprès desquels le(s) compte(s) est (sont) maintenu(s) (joindre annexe au besoin) :

Nom : \_\_\_\_\_

Responsable du (des) compte(s) : \_\_\_\_\_

Téléphone : (\_\_\_\_) \_\_\_\_\_ Télécopieur : (\_\_\_\_) \_\_\_\_\_

Courriel : \_\_\_\_\_

Numéro(s) du (des) compte(s): \_\_\_\_\_

4. Si le(s) participant(s) agréé(s) identifié(s) ci-dessus n'effectue(nt) pas lui-même (eux-mêmes) la compensation des positions auprès de la CDCC, identifier le(s) courtier(s) compensateur(s) (joindre annexe au besoin) :

Nom : \_\_\_\_\_

Responsable du (des) compte(s) : \_\_\_\_\_

Téléphone : ( \_\_\_\_\_ ) \_\_\_\_\_ Télécopieur : ( \_\_\_\_\_ ) \_\_\_\_\_

Courriel : \_\_\_\_\_

Numéro(s) du (des) compte(s) : \_\_\_\_\_

5. Indiquer pour quel instrument dérivé inscrit à la Bourse une dispense des limites de positions est demandée, quelle est la limite demandée et pour combien de temps (maximum de 3 mois)

Produit (Symbole) : \_\_\_\_\_

Limite demandée (nombre de contrats) : \_\_\_\_\_

En position acheteur (Long) : \_\_\_\_\_ En position vendeur (Short) : \_\_\_\_\_

6. Inclure relevé détaillé des positions en cours actuelles dans cet instrument dérivé.

7. Type de dispense (cocher) :

Opération de couverture (contrepartie véritable – voir définition aux articles 14226 et 14227 des Règles de la Bourse)

Gestion de risques (voir définition au sous-paragraphe 1.1 de la Politique C-1 de la Bourse)

8. Inclure relevé détaillé des positions actuelles dans la valeur sous-jacente à l'instrument dérivé mentionné ci-dessus ou dans des valeurs reliées à cette valeur sous-jacente.

9. Inclure tout autre renseignement jugé utile aux fins de la présente demande.

### **DÉCLARATIONS ET ENGAGEMENTS**

1. Le soussigné déclare que les positions déclarées dans la présente demande sont de véritables opérations de couverture ou qu'elles ont été prises ou seront prises à des fins de gestion des risques et que la description qui en est faite est complète et exacte.
2. Le soussigné s'engage à fournir tout autre renseignement ou document que la Bourse pourrait juger pertinent de demander, y compris toute information permettant à la Bourse de connaître et d'évaluer la situation financière du demandeur.
3. Si la dispense demandée est accordée, le soussigné s'engage à fournir à la Bourse un relevé quotidien non seulement des positions en cours dans l'instrument dérivé faisant l'objet de cette dispense, mais également dans toute valeur sous-jacente ou reliée à celle-ci et ce tant et aussi longtemps que la dispense sera en vigueur.
4. Le soussigné s'engage à se conformer à toutes les Règles, Politiques et procédures de la Bourse ainsi qu'à toutes les conditions ou limitations que pourrait imposer la Bourse relativement à la dispense accordée.

5. Le soussigné s'engage à transmettre sans délai à la Bourse tout changement important de l'information fournie dans la présente demande de dispense.
6. Le soussigné s'engage à liquider de façon ordonnée toutes les positions détenues dans l'instrument dérivé concerné lors de son échéance ou à tout autre moment où il est déterminé, par le soussigné lui-même ou par la Bourse, qu'il y a lieu de liquider en tout ou en partie ces positions.
7. Le soussigné reconnaît que la Bourse pourra en tout temps et pour tout motif jugé valable, modifier ou révoquer toute dispense de limite de position accordée par elle.

Aucune dispense et aucune augmentation ou demande de renouvellement de cette dernière ne devra être considérée comme ayant été approuvée ou en vigueur tant que son approbation n'aura pas été confirmée verbalement et par écrit par la Division de la réglementation de la Bourse. Toute dispense, augmentation ou renouvellement de cette dernière, le sera pour une période de temps limitée établie par la Bourse et en aucun cas une telle dispense, augmentation ou renouvellement ne sera valide pour une période excédant 3 mois de calendrier à compter de la date à laquelle elle a été accordée.

L'approbation de la présente demande ne limite aucunement l'autorité de la Bourse de décréter des mesures d'urgence ou de prendre toute décision de nature discrétionnaire si la prise de telles mesures ou décision s'avère nécessaire pour assurer l'intégrité du marché. La Bourse peut également, imposer des conditions additionnelles à toute dispense déjà accordée ou révoquer une telle dispense si elle le juge nécessaire en raison de problèmes de nature opérationnelle, réglementaire ou financière que connaît le bénéficiaire de la dispense ou en raison de questions ayant trait à l'intégrité du marché, à l'absence de liquidité ou de profondeur de marché ou de toute autre situation pouvant créer un risque pour la Bourse, pour la corporation de compensation et pour les participants du marché.

Le soussigné certifie qu'il est autorisé à signer et à soumettre la présente demande.

Nom du demandeur (client ou participant agréé pour le compte duquel la demande de dispense est soumise) :

\_\_\_\_\_

Soumis par (Nom complet) : \_\_\_\_\_

Position/Titre : \_\_\_\_\_ Téléphone : \_\_\_\_\_

Courriel : \_\_\_\_\_

Date : \_\_\_\_\_

## POLITIQUE C-1

**DEMANDES DE DISPENSES  
AUX LIMITES DE POSITIONS POUR  
LES CONTREPARTISTES VÉRITABLES ET À DES FINS DE GESTION DES RISQUES  
(08.09.89, 30.12.93, 00.00.00)**

## INTRODUCTION

Le but de ~~la présente~~ette Politique est d'expliquer le mécanisme permettant aux participants agréés ~~et à leurs~~aux clients qui se qualifient d'obtenir une dispense aux limites de positions sur instruments dérivés d'options et de contrats à terme qui sont prévues dans les Règles de la Bourse afin de gérer plus efficacement leurs affaires.

## 1. DEMANDES

- 1.1 Tout membre participant agréé, en son propre nom ou au nom de son client, ~~qui est un contrepartiste véritable, tel que défini aux articles 14157, 14207 et 14208,~~ ou tout client ~~qui est un contrepartiste véritable, tel que défini auxdits articles,~~ peut déposer auprès de la Bourse une demande de dispense des limites de positions sur instruments dérivés prescrites par la Bourse, ~~pour des options ou contrats à terme.~~ Toutefois, pour qu'une telle demande puisse être déposée et prise en considération par la Bourse, le compte pour lequel elle est effectuée doit se qualifier comme étant celui d'un contrepartiste véritable au sens des articles 14226 et 14227. La Bourse considérera également les demandes de dispense qui lui sont présentées à des fins de gestion des risques. Toutefois, la Bourse ne considérera ni n'acceptera aucune demande de dispense des limites de positions pour tout compte de type spéculatif.

Pour les fins de la présente Politique, seront considérées comme positions prises à des fins de gestion de risque, et donc admissibles à faire l'objet d'une demande de dispense de limites de positions, les positions prises dans un instrument dérivé par une personne ou entité qui achète, vend ou détient régulièrement des positions dans le marché au comptant sous-jacent à cet instrument dérivé ou dans un marché relié à ce dernier, et ce, tant sur le marché boursier que sur le marché hors bourse sous réserve que ce marché sous-jacent ou relié démontre une liquidité suffisamment élevée eu égard à la taille de la position détenue dans l'instrument dérivé concerné.

- 1.2 Afin d'assurer la conformité aux dispositions de l'article 14157, toute demande de dispense des limites de positions doit être déposée dès que le participant agréé ou son client constate que la limite de positions prescrite pour un instrument dérivé spécifique est atteinte ou est sur le point de l'être en raison d'une opération que le participant agréé ou son client a effectué ou envisage d'effectuer. Si, pour une raison quelconque, le dépôt immédiat de la demande de dispense s'avère impossible, celle-ci devra être déposée au plus tard avant 9 h 30, (heure de Montréal) la première journée ouvrable suivant la journée où la limite fut excédée.
- 1.3 Dans des circonstances exceptionnelles et sous réserve d'une autorisation expresse de sa part, la Bourse pourra accorder un délai plus long pour effectuer le dépôt de la demande de dispense mais en aucun cas un tel délai n'excédera cinq (5) jours ouvrables suivant le jour où la limite de positions prescrite a été atteinte ou dépassée.

- 1.4 Si la Bourse constate qu'un participant agréé ou un client d'un participant agréé a dépassé la limite de positions permise pour un instrument dérivé spécifique et qu'aucune demande de dispense de limite de positions n'a été reçue pour ce dépassement, la Bourse pourra ordonner la liquidation immédiate de toutes les positions qui sont en excédent de la limite permise.
- 1.53 La demande doit être adressée par écrit à la Division de la réglementation de la Bourse en utilisant le formulaire prescrit à cette fin et doit inclure les informations suivantes :
- 1.53.1 une description des types de positions qui ont été prises ou qui sont prévues être prises dans l'instrument dérivé concerné par le participant agréé ou par son client. Cette description devra inclure, entre autres, le nombre, l'échéance anticipée et le sens (acheteur ou vendeur) des positions en cours au moment de la demande, le nombre, l'échéance anticipée et le sens des positions additionnelles que le participant agréé ou son client envisage de prendre. S'il s'agit d'options, une indication quant au(x) prix de levée de ces options et quant à leur type (options d'achat ou de vente); que l'on prévoit prendre et de l
- 1.52 La limite désirée et la durée de la période de temps pendant laquelle (maximum de trois (3) mois) le participant agréé ou son client désirent que cette limite soit en vigueur;
- 1.35.32 une déclaration que ces positions sont de véritables opérations de couverture ou qu'elles ont été prises ou seront prises à des fins de gestion des risques. Cette déclaration devra être accompagnée d'une description complète et exacte de la position prise dans la valeur sous-jacente à l'instrument dérivé faisant l'objet de la demande de dispense ou dans la valeur reliée à ce sous-jacent et, dans le cas où le demandeur détient déjà cette valeur sous-jacente ou reliée, d'une copie de tout document démontrant l'existence et la propriété de cette valeur sous-jacente ou reliée; ou une explication pour justifier que ces positions sont conformes à la définition de véritables opérations de couverture;
- 1.35.43 un engagement à fournir tout autre renseignement ou document que la Bourse pourrait juger pertinent de demander, y compris toute information permettant à la Bourse de connaître et d'évaluer la situation financière du demandeur; les états financiers du client à la date la plus récente;
- 1.55 Un engagement à fournir à la Bourse un relevé quotidien non seulement des positions en cours dans l'instrument dérivé faisant l'objet d'une dispense, mais également dans toute valeur sous-jacente ou reliée à celle-ci, et ce, tant et aussi longtemps que la dispense sera en vigueur;:
- 1.56 un engagement de se conformer à toutes les Règles, Politiques et procédures de la Bourse ainsi qu'à toutes les conditions ou limitations que pourrait imposer la Bourse relativement à la dispense demandée;
- 1.57 un engagement à transmettre sans délai à la Bourse tout changement important de l'information fournie lors du dépôt de la demande de dispense;

1.5.8 un engagement à liquider toutes les positions détenues de façon ordonnée lors de leur échéance ou à tout autre moment où il est déterminé par le demandeur ou par la Bourse, qu'il y a lieu de liquider en tout ou en partie ces positions; et

1.5.9 une reconnaissance à l'effet que la Bourse pourra en tout temps, pour tout motif qu'elle juge valable, modifier ou révoquer toute dispense de limite de positions accordée par elle.

~~1.3.4 les positions d'inventaires détenues par le client dans la valeur sous jacente pour la période de six mois précédant la date de la demande;~~

~~1.3.5 un résumé de l'activité récente du client dans le marché sur lequel il demande de se faire accorder une limite de positions plus élevée;~~

~~1.3.6 si le membre qui fait la demande n'est pas membre de la chambre de compensation qui garantit le contrat, il doit alors déposer avec la demande à la Bourse, une lettre du membre compensateur dans laquelle celui-ci déclare qu'il ne s'oppose pas à la présente demande;~~

~~1.3.7 toute autre information que la Bourse juge utile.~~

## 2. TRAITEMENT DES DEMANDES DE DISPENSE DE LIMITES DE POSITIONS

Pour accélérer le traitement des demandes de dispense de limites de positions, celles-ci doivent être transmises par voie électronique et dans la forme prescrite à l'attention de la Division de la réglementation de la Bourse.

Pour les demandes de dispense reçues par la Bourse avant 14 h 00 (heure de Montréal), l'acceptation ou le refus de la demande de dispense sera signifié au demandeur dans un délai n'excédant pas 3 heures après réception de la demande à condition toutefois que toutes les informations jugées nécessaires par la Bourse pour prendre sa décision aient été fournies.

Pour les demandes reçues après 14 h 00 (heure de Montréal), l'acceptation ou le refus de la demande sera signifié au demandeur au plus tard à 9 h 30 (heure de Montréal) le jour ouvrable suivant celui où la demande a été reçue à condition toutefois que toutes les informations jugées nécessaires par la Bourse pour prendre sa décision aient été fournies.

La décision d'accepter ou de rejeter la demande de dispense sera soumise à un Comité interne de la Bourse composé d'un représentant du Service de la gestion des risques de la corporation de compensation et de chacun des services suivants de la Bourse :

- Division de la réglementation;
- Marchés financiers – Opérations de marchés;
- Recherche et développement;
- Affaires juridiques

En cas d'urgence, c'est le vice-président de la Division de la réglementation ou, en son absence, une personne désignée à cette fin par lui, qui prendra la décision et la transmettra au demandeur.

### **32. FACTEURS PRIS EN CONSIDÉRATION PAR LA BOURSE ~~POUR RÉVISER~~DANS LE CADRE D'UNE DEMANDE DE DISPENSE DE LIMITES DE POSITIONS**

~~Sans limiter la généralité de ce qui précède, les critères~~ facteurs suivants ~~seront~~ notamment considérés par la Bourse dans l'évaluation des une demandes de dispense aux limites de positions.:

- ~~32.1 La réputation~~ nommée et la capacité financière du participant agréé ou de son client. ~~La Bourse vise à s'assurer qu'un client ne s'expose pas à plus de risques qu'il n'a la capacité de gérer, selon l'évaluation de la Bourse.~~
- ~~32.2 L'~~importance de l'inventaire de la valeur sous-jacente ou des valeurs reliées à cette valeur sous-jacente qu'~~il~~ le participant agréé ou le client détient par rapport à la limite demandée.;
- ~~32.3 La Bourse peut décider de n'accorder qu'une fraction de la limite demandée, si l'activité récente du participant agréé ou du client dans le marché en question ne semble pas justifier la limite désirée. La Bourse préfère considérer une ou plusieurs demandes subséquentes au fur et à mesure que le client augmente son activité générale dans le produit.~~
- ~~32.4 La Bourse tient compte de~~ l'activité régulière dans le marché en question: ~~(liquidité, intérêt en cours, etc.); Lorsque la liquidité augmente, le client pourra déposer une demande d'augmentation de sa limite.~~
- ~~32.5 La~~ stratégie proposée par le participant agréé ou le client; ~~doit être raisonnable de l'avis de la Bourse.~~
- ~~32.6 T~~out autre facteur que la Bourse juge approprié.

### **43. COMMUNICATION DE LA DÉCISION**

- ~~43.1~~ Aucune dispense ne devra être considérée comme étant approuvée et en vigueur tant que la Bourse n'aura pas émis une confirmation de son approbation.
- ~~43.2~~ Si la Bourse accorde une dispense, le membre participant agréé ou le client en sera informé dès que possible. Toute décision sera transmise d'abord verbalement par la Division de la réglementation et sera suivie immédiatement d'une confirmation écrite dans laquelle seront confirmées les conditions et limitations pouvant s'appliquer à la dispense incluant, notamment, la limite de positions accordée, la date d'expiration de la dispense et toute autre condition ou limitation jugée pertinente.
- ~~43.3~~ Si la Bourse refuse d'approuver une demande de dispense ou une partie de celle-ci, la demande qui a été déposée après que la limite a été excédée, la Bourse en avisera le demandeur en conséquence membre ou le client et lui accordera un bref délai raisonnable, selon l'état du marché et le risque, pour le client pour afin que celui-ci liquide de façon ordonnée les positions qui sont en excédent sur la limite permise.

Si, dans le cas d'une demande de dispense faite par un client, celui-ci ne réduit pas sa position en deçà de la limite permise dans le délai prescrit par la Bourse, la Bourse peut alors ordonner à chaque membre participant agréé chez auprès de qui le client détient une position de réduire cette le ei position au prorata.

43.3 Toute dispense accordée le sera pour une période temps limitée. La durée de cette période de temps sera établie en fonction des informations fournies par le demandeur lors du dépôt de sa demande mais n'excédera en aucun cas une période de trois (3) mois à compter de la date à laquelle la demande a été approuvée par la Bourse.

#### **54. RÉVISION DES DISPENSES RENOUELEMENT, AUGMENTATION, MODIFICATION OU RÉVOCATION DE DISPENSE**

54.1 Les dispenses sont accordées pour des périodes indéfinies, mais la Bourse se réserve le droit de modifier toute limite particulière accordée. Si un participant agréé ou un client d'un participant agréé bénéficie déjà d'une dispense de limite de position et que ce participant ou ce client désire que la limite accordée par cette dispense soit augmentée et/ou renouvelée, une demande en ce sens devra être soumise à la Bourse et cette demande devra être effectuée de la façon prévue au paragraphe 1.4 de la présente Politique.

54.2 La Bourse réviser toutes les dispenses accordées tous les 12 à 18 mois. Dans le cas d'une demande d'augmentation de la limite de position, celle-ci devra être effectuée dès que le participant agréé ou le client constate que la limite accordée s'avère ou s'avèrera insuffisante, mais en aucun cas une telle demande d'augmentation ne devra être déposée plus tard qu'à 9 h 30 (heure de Montréal) le jour ouvrable suivant celui où la limite a été dépassée.

45.3 De plus, dans le cas de changements importants dans le marché, dans l'activité ou la situation financière du client qui bénéficie d'une dispense, la Bourse peut réviser la situation et demander des informations additionnelles sur la situation de celui-ci. Toute demande de renouvellement d'une dispense de limites de position doit être transmise à la Bourse au moins dix (10) jours ouvrables avant sa date d'expiration.

5.4 Afin de permettre à la Bourse de s'assurer qu'elle dispose d'une information aussi à jour que possible, toute demande d'augmentation de la limite permise par la dispense et toute demande de renouvellement de cette dernière seront assujetties au même processus de demande et de traitement que les nouvelles demandes.

5.5 La Bourse peut en tout temps exiger des informations additionnelles de la part d'un participant agréé ou d'un client et, si elle le juge opportun, réviser, modifier ou résilier toute dispense précédemment accordée.