

CIRCULAIRE 063-20

Le 20 avril 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AUX FINS DE LA MISE À JOUR DE L'ARTICLE 6.201
SUR LES OPÉRATIONS À PRIX MOYEN**

Le 17 mars 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6.201 des règles de la Bourse afin d'adapter sa teneur au modèle de négociation électronique et de présenter un nouveau service de prix moyen qu'elle offrira.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **20 juin 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Alexandre Normandeau
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 Philippe Lebel
Secrétaire général et directeur général
des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-8381
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 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).



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AUX FINS DE LA MISE À JOUR DE
L'ARTICLE 6.201 SUR LES OPÉRATIONS À PRIX MOYEN**

TABLE DES MATIÈRES

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III.	ANALYSE	3
a.	Contexte	3
b.	Objectifs	3
c.	Analyse comparative	3
d.	Analyse des incidences	4
i.	Incidences sur le marché	4
ii.	Incidences sur les systèmes technologiques	4
iii.	Incidences sur les fonctions réglementaires	5
iv.	Incidences sur les fonctions de compensation	5
v.	Intérêt public	5
IV.	PROCESSUS	5
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	5

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier la teneur de l'article 6.201 de ses Règles, qui traite des opérations à prix moyen, afin de l'adapter au modèle de négociation électronique et de présenter un nouveau service de prix moyen (« SPM ») qu'elle offrira. Ce service permettra aux Participants Agréés (les « Participants ») de gérer avec efficacité les attributions d'opérations post-négociation aux comptes client.

L'article 6.201, qui décrit les exigences applicables aux opérations à prix moyen, a été mis à jour dans le cadre du projet de modernisation des Règles en 2018. Les modifications apportées visaient à permettre le passage d'un environnement de négociation à la criée à un environnement de négociation électronique, mais portaient sur la modification de termes particuliers plutôt que sur l'adaptation du libellé à l'évolution du processus de transfert de position à un prix moyen au fil des ans. Ainsi, l'article 6.201 actuel sur les opérations à prix moyen comporte des mentions qui avaient un sens lorsque le parquet de la bourse était en activité, mais qui ne sont plus pertinentes depuis l'adoption du modèle de négociation électronique. En outre, les modifications proposées clarifieront les exigences concernant les opérations à prix moyen.

Les modifications proposées sont aussi nécessaires parce que la Bourse compte offrir aux Participants, qui pourront choisir de l'utiliser, un nouveau SPM pour faciliter la gestion de l'attribution des opérations par les courtiers à la fin de la journée. À la lumière de nombreux commentaires recueillis auprès des Participants, la Bourse a décidé de réaliser en priorité son projet de développement d'un outil SPM afin de bonifier sa gamme de services post-négociation. La possibilité de gérer le transfert de positions à un prix moyen directement au sein du système de négociation de la Bourse devrait profiter à l'ensemble du marché. La mise en œuvre de l'outil SPM permettra aussi à la Bourse de se conformer aux normes internationales, puisque les grandes bourses de produits dérivés offrent ce service depuis de nombreuses années déjà.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse propose d'actualiser l'article 6.201 sur les opérations à prix moyen. Plus précisément, elle désire supprimer les formulations désuètes évoquant les anciennes pratiques liées à la négociation à la criée, puis introduire la possibilité d'effectuer des opérations à prix moyen en utilisant le nouvel outil SPM. Le libellé proposé fait en sorte que la règle reflète mieux les pratiques du marché en matière de transfert de positions à un prix moyen dans les comptes client pendant la journée.

III. ANALYSE

a. Contexte

En janvier 2019, la Bourse a adopté une version refondue de ses Règles comportant une nouvelle structure et une terminologie actualisée (pour assurer la cohérence au sein des Règles). Elle y a aussi abrogé des articles qui n'étaient plus pertinents ou qui étaient redondants. Elle a actualisé l'article 6.201 décrivant les exigences relatives aux opérations à prix moyen dans le cadre de ce processus. Les modifications apportées portaient toutefois sur des terminologies particulières¹, tandis que le processus de réalisation d'une opération à prix moyen lui-même n'a pas été revu. Par conséquent, cet article nécessite une révision pour mieux refléter l'évolution de ce service post-négociation au fil des ans.

La Bourse travaille en outre à mettre à la disposition des Participants au marché un nouvel outil SPM qui facilitera la gestion de l'attribution des opérations par les courtiers à la fin de la journée. Jusqu'à présent², le transfert de positions d'un compte d'inventaire aux comptes client à un prix moyen était permis et possible, mais le calcul du prix moyen et les attributions subséquentes étaient traités par les Participants eux-mêmes au moyen de leur propre mécanisme d'établissement du prix moyen. La mise en service du nouvel outil vise à faciliter le transfert de positions aux comptes Client, tout en réduisant au minimum le risque d'erreur.

b. Objectifs

Les modifications proposées visent à améliorer le libellé de l'article 6.201 sur les opérations à prix moyen afin de le rendre conforme aux pratiques actuelles de l'environnement de négociation électronique et d'y faire mention du nouvel outil SPM conçu par la Bourse, qui pourra être utilisé par les Participants.

Les objectifs particuliers des modifications proposées de l'article sont les suivants :

- la suppression des mentions concernant uniquement un environnement de négociation à la criée;
- Clarifier le langage utilisé dans l'article et les exigences relatives aux opérations à prix moyen
- Inclure une référence au nouvel outil SPM proposé par la Bourse comme alternative aux outils que les Participants peuvent utiliser.

c. Analyse comparative

Pour garantir que ses Règles reflètent fidèlement l'environnement de négociation actuel, la Bourse doit s'assurer de les mettre à jour en permanence à mesure que les pratiques de négociation évoluent.

¹ Soit le retrait des mentions concernant la négociation à la criée, remplacées par une nomenclature adaptée à la négociation électronique.

² Depuis l'adoption de l'environnement de négociation électronique.

Les sites de la CME et de l'Eurex comportent des mentions précises décrivant leur offre en matière de SPM³. De plus, l'article 553 du chapitre 5 des règles de la CME⁴ précise les exigences applicables aux opérations à prix moyen, de manière semblable à ce que la Bourse entend clarifier par les modifications proposées. Grâce à ces modifications, les exigences de la CME et de la Bourse en matière d'opérations à prix moyen seront harmonisées.

Article sur les opérations à prix moyen	Règles de la Bourse et de la CME
Application	Transfert de positions aux comptes client
Déclencheur	Le client doit demander le prix moyen avant la saisie de son ordre
Calcul du prix d'opération moyen	Au moyen du mécanisme d'établissement du prix moyen de la Bourse ou d'un mécanisme exclusif
Exigences	Le prix moyen doit être confirmé pour chaque compte client. Les Participants doivent être en mesure de fournir aux clients le détail de l'exécution de l'opération en temps utile. Ils doivent conserver les dossiers relatifs à chaque opération et au transfert.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

La mise à jour de l'article 6.201 sur les opérations à prix moyen ne devrait avoir aucune incidence sur le marché, puisqu'elle vise simplement l'adaptation des Règles à l'environnement de négociation électronique. En fait, la mise en service du nouvel outil SPM devrait aider les Participants au marché à gérer les attributions d'opérations post-négociation; cependant, parce que cette solution est optionnelle, la pratique actuellement en vigueur sur le marché pour effectuer le transfert de positions à un prix moyen sera maintenue pour les Participants qui préfèrent cette manière de procéder.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

La mise à jour de l'article 6.201 n'a pas d'incidence directe sur les systèmes technologiques, puisqu'il s'agit essentiellement d'une reformulation visant à rendre cet article pertinent dans

³ <https://www.cmegroup.com/education/articles-and-reports/cmcs-average-pricing-algorithm.html>
https://www.eurexclearing.com/clearing-en/transaction-management/transaction-management-listed-derivatives/average_pricing

⁴ <https://www.cmegroup.com/content/dam/cmegroup/rulebook/CBOT/I/5.pdf>

l'environnement de négociation électronique. Cependant, la Bourse doit réaliser un certain travail de développement technologique afin d'offrir le nouvel outil SPM susmentionné. Cet outil améliorera vraisemblablement l'expérience post-négociation des Participants au marché qui choisiront de l'utiliser. La modification proposée ne devrait avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques des Participants Agréés de la Bourse et des autres participants au marché.

iii. Incidences sur les fonctions réglementaires

La modification proposée ne devrait avoir aucune incidence sur les fonctions réglementaires de la Bourse.

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

La modification proposée ne devrait avoir aucune incidence sur les fonctions de compensation de la CDCC, sur les règles et le manuel des opérations de la CDCC, ni sur les membres compensateurs de la CDCC ou les autres participants du secteur qui traitent avec la CDCC.

v. Intérêt public

La Bourse est d'avis que les modifications proposées ne sont pas contraires à l'intérêt public. En fait, le public et les participants au marché demandent généralement à ce que les règles soient claires et conformes aux pratiques exemplaires des autres bourses de dérivés à l'échelle mondiale.

Comme ces modifications visent à clarifier l'article sur les opérations à prix moyen pour le rendre pertinent et applicable dans le contexte de la négociation électronique, la Bourse considère qu'elles sont dans l'intérêt public. La Bourse est d'avis que le projet en question favorisera l'efficacité du marché, puisqu'elle améliore la description de l'article de ses Règles consacré aux opérations à prix moyen.

IV. PROCESSUS

Les modifications proposées et la présente analyse doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d'autocertification réglementaire, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif. Les modifications proposées entreront ensuite en vigueur de façon immédiate.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Les modifications proposées sont en annexe.

MODIFICARIONS PROPOSÉES

Version en suivi de modifications

Article 6.201 Opérations à prix moyen

- (a) Les Participants Agréés, à la demande d'un client, peuvent accumuler une position sur un Instrument Dérivé dans un compte d'inventaire et transférer cette position au Compte du Client à un prix moyen. Un tel transfert de position dans un Compte du Client doit s'effectuer via la fonctionnalité de service de prix moyen offerte par la Bourse, ou de façon alternative, être soumis directement par les Participants Agréés en utilisant un prix moyen calculé à l'aide de leur propre système d'établissement du prix moyen. Ceci pourra être fait seulement si le Participant Agréé a un ordre du client horodaté par la firme avant d'accumuler la position.
- (b) La Bourse exige que les confirmations aux clients des Opérations à prix moyen indiquent que le prix de l'Opération est un prix moyen. Le Participant Agréé doit être en mesure de fournir aux clients tous les détails d'exécution de l'Opération dans un délai raisonnable. Les Participants Agréés doivent également conserver des dossiers relatifs à chaque Opération et transfert, lesquels seront mis à la disposition du client et des autorités réglementaires sur demande.
- (c) Cette procédure est nécessaire afin de s'assurer que le transfert ne constitue pas un changement de propriété (c'est-à-dire que le client demeure en tout temps le propriétaire des Contrats à Terme dans le compte d'inventaire)
- ~~(b) Si un Participant Agréé a un ordre client horodaté par la firme et accumule des Contrats à Terme dans un compte d'inventaire pour des raisons administratives uniquement, le transfert de la position au client doit se faire par Opération Hors Bourse (OTC). Cette procédure est nécessaire afin de s'assurer que le transfert ne constitue pas un changement de propriété (c'est-à-dire que le client demeure en tout temps le propriétaire des Contrats à Terme dans le compte d'inventaire). Cependant, si un Participant Agréé accumule une position sur simple indication d'intérêt de la part du client, le transfert de la position au Compte du Client doit entraîner une Opération sur le Système de Négociation Électronique.~~
- ~~(c) La date indiquée sur la confirmation au client sera celle du transfert de la position, dans la mesure où le client aura demandé un prix moyen. Les Participants Agréés doivent, cependant, conserver les dossiers relatifs à chaque Opération et au transfert, lesquels seront mis sur demande à la disposition du client et des autorités réglementaires.~~

Article 6.201 Opérations à prix moyen

- (a) Les Participants Agréés, à la demande d'un client, peuvent accumuler une position sur un Instrument Dérivé dans un compte d'inventaire et transférer cette position au Compte du Client à un prix moyen. Un tel transfert de position dans un Compte du Client doit s'effectuer via la fonctionnalité de service de prix moyen offerte par la Bourse, ou de façon alternative, être soumis directement par les Participants Agréés en utilisant un prix moyen calculé à l'aide de leur propre système d'établissement du prix moyen.
- (b) La Bourse exige que les confirmations aux clients des Opérations à prix moyen indiquent que le prix de l'Opération est un prix moyen. Le Participant Agréé doit être en mesure de fournir aux clients tous les détails d'exécution de l'Opération dans un délai raisonnable. Les Participants Agréés doivent également conserver des dossiers relatifs à chaque Opération et transfert, lesquels seront mis à la disposition du client et des autorités réglementaires sur demande.
- (c) Cette procédure est nécessaire afin de s'assurer que le transfert ne constitue pas un changement de propriété (c'est-à-dire que le client demeure en tout temps le propriétaire des Contrats à Terme dans le compte d'inventaire)