



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

CIRCULAIRE
Le 25 janvier 2009

**AJOUT DES OPÉRATIONS DE BASE SANS RISQUE SUR CONTRATS À TERME SUR
INDICE S&P/TSX (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 DE MONTRÉAL INC.**

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) et l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) ont approuvés des modifications aux articles 6005 et 6380 des Règles de la Bourse. Ces modifications 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.

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 inclure le degré demandé d'exposition à l'indice et de 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.

Ces modifications seront effectives **vendredi le 29 janvier 2010**. Les modifications aux articles et la procédure d'opération de base sans risque sont disponibles sur le site internet de la Bourse et jointes en annexe.

Modification aux Règles de la Bourse

A. Modification à l'article 6005

L'article 6005 dresse la liste des opérations hors bourse étant autorisées par la Bourse. Cet article de la Bourse a été modifié par l'ajout d'un nouveau paragraphe f) stipulant que l'opération de base sans risque est une opération hors bourse permise.

Circulaire no. : 009-2010
Modification no. : 001-2010

B. Modifications à l'article 6380

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

a. Modification au paragraphe 1) de l'article 6380

Le paragraphe a été modifié pour inclure les transactions sans risque dans la liste des transactions qui peuvent résulter d'une prénégociation.

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 (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) de l'article 6380

Ce paragraphe énonce la définition et les conditions des opérations de base sans risque.

Commentaires reçus

Les modifications réglementaires visées par la présente circulaire ont été soumises à une sollicitation de commentaires publiée par la Bourse dans la circulaire du 15 mai 2008 (Circulaire numéro 075-08).

http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/075-08_fr.pdf

Suivant la publication de la sollicitation de commentaires, la Bourse a reçu une lettre de commentaires. Tel que requis par l'Autorité, la Bourse a publié un sommaire des commentaires reçus ainsi que les réponses à ces commentaires, ci-joints en annexe.

Pour toutes informations supplémentaires, prière de contacter Karen McMeekin, Responsable, opérations de marchés, Marchés financiers au 514-871-3548 ou au kmcmeekin@m-x.ca.

François Gilbert (s)
Vice-président, Affaires juridiques, produits dérivés

p.j.

6005 Opérations hors bourse

(10.10.91, 19.11.93, 14.07.95, 22.11.99, 21.04.08, 30.05.08, 29.01.10)

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 ou une substitution d'instruments dérivés hors bourse par des contrats à terme selon les dispositions de l'article 6815A;
- 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, opérations en bloc et opérations de base sans risque

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10)

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, une opération d'échange physique pour contrats ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (selon les dispositions de l'article 6815 de la présente Règle), une opération de substitution (selon les dispositions de l'article 6815A de la présente 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) le délai prescrit entre la saisie d'un ordre et de l'ordre de sens contraire est respecté;
- 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 (tel que permis par l'article 6005 de la présente 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 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 (tel que permis par l'article 6005 de la présente Règle) à un prix prédéterminé. Le prix du contrat à terme 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 disséminée par la Bourse dès que son exécution est validée par celle-ci.
- 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 INDICES S&P/TSX

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) autorise les opérations de base sans risque (*riskless basis cross transactions*) sur les contrats à terme sur indices S&P/TSX inscrits à la cote. La Bourse met à la disposition des participants agréés un mécanisme qui permet l'achat/vente de contrats à terme sur indice 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 initiée dans les registres du participant agréé est sans risque.

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. L'unique intention et objectif de l'opération de base sans risque est de permettre aux participants du marché d'utiliser les attributs du marché au comptant sous-jacent afin de prendre la position de marché demandée par le client et par la suite la répliquer en utilisant les contrats à terme laissant ainsi le participant agréé sans position de marché résultante et le client avec une position finale dans les contrats à terme.

Une fois les termes de l'opération de base sans risque convenus avec le client, le participant agréé débute l'opération en prenant une position dans les instruments au comptant dans un compte propre pour le bénéfice du client. Par la suite, le participant agréé doit exécuter une opération de base sans risque (en contactant le service des opérations de marché de la Bourse) et allouer dans le compte du client la position sur contrats à terme fonctionnellement équivalente à l'exposition au marché comptant (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 l'ordre d'exécuter une opération pour le compte de son client (qui désire acquérir une exposition sur le marché indiciaire avec une position résultante dans les contrats à termes) à un prix moyen sur le marché au comptant plus un écart de base pré-négocié.

- Les termes de l'opération devront être soit une base pré-négociée fixe établie préalablement à l'exécution de l'opération ou un prix garanti (au client par le participant agréé) de fermeture ou d'exécution de la composante au comptant auquel cas la base sera ajustée en conséquence.
- Le participant agréé débute l'opération en acquérant une exposition au marché comptant (vendeur ou acheteur) pour le bénéfice du client en utilisant des valeurs mobilières, des paniers de valeurs mobilières, des unités de participation indicielle ou des fonds indiciels négociés en bourse constitués de valeurs mobilières sous-jacentes aux contrats à terme faisant l'objet de l'opération de base sans risque. Pour les fins de ce type d'opération, ces titres sont accumulés dans un compte propre du participant agréé.
- La portion au comptant de l'opération de base sans risque doit être constituée d'au moins 80 % des titres constituant l'indice sous-jacent (ex : pour l'indice S&P/TSX60, au moins 48 titres doivent faire partie de l'opération)
- Il est généralement prévu que, pour les fins de l'opération de base sans risque, les participants agréés utilisent tous les titres de l'indice lors de la prise de position dans le marché au comptant. Toutefois, des circonstances particulières peuvent empêcher un participant agréé d'acquérir certains titres constituant l'indice sous-jacent, dans lequel cas, le participant agréé pourra exclure des titres de l'indice de la composante au comptant. Par exemple: si un titre de l'indice fait partie d'une liste interne restreinte du participant agréé ou client (en raison d'une activité corporative impliquant l'émetteur du titre en question), si la négociation d'un titre spécifique de l'indice est suspendue durant la journée de l'opération, si les conditions du marché d'un titre sont inadéquates (ex : si la liquidité est insuffisante pour exécuter la transaction) ou toute autre situation justifiable de nature similaire.
- La portion au comptant de l'opération de base sans risque doit être raisonnablement corrélée avec l'indice sous-jacent avec un coefficient de corrélation (R2) de 90% ou plus.
- Au moment convenu avec son client, le participant agréé exécute une opération de base sans risque pour une quantité prédéterminée de contrats à terme sur indice. 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 indiciels est alors allouée dans le compte du client.
- Une opération de base sans risque peut être exécutée seulement pendant les heures normales de négociation de l'instrument sous-jacent jusqu'à la fin de la session prolongée de la Bourse de Toronto (TSX). L'opération doit être effectuée au cours de la même journée, après que la jambe au comptant ait été complétée. Dans l'éventualité où l'exécution d'une opération de base sans risque doit être échelonnée sur plusieurs jours, pour chaque jour d'exécution, la partie contrat à terme de l'opération doit être proportionnelle à la partie au comptant sous-jacente.

- 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>. 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 d'opérations » maintenu par la Bourse à l'adresse Web http://www.m-x.ca/dailycrosses_fr.php.
- 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.
- Il n'y a pas d'exigence que l'opération de base sans risque soit 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 au 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'opération est composée d'au moins 80% des titres constituant l'indice sous-jacent; et
 - la portion contrats à terme de l'opération réplique l'indice sous-jacent et que les titres de l'indice sous-jacent ne faisant pas partie de l'opération de base sans risque ont été exclus de l'opération pour des motifs justifiables (tel que décrit ci haut); et
 - la portion au comptant de l'opération de base sans risque a une corrélation minimale de 90% avec l'indice sous-jacent; et
 - si la base pré-négociée de l'opération a été établie et fixée avant l'exécution de l'opération ou a résulté d'un prix garanti de fermeture ou d'exécution de la composante au comptant; 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.

COMMENTAIRES RELATIFS À LA MODIFICATION DES SECTIONS 6005 ET 6380
DES RÈGLES DE LA Bourse de Montréal inc.
OPÉRATIONS DE BASE SANS RISQUE SUR LES CONTRATS À TERME SUR
INDICES ET SUR LES CONTRATS À TERME SUR INDICES SECTORIELS

Auteur des commentaires	Commentaires	Réponse aux commentaires
RBC Capital Markets (« RBC CM »)	<p>« De façon générale, RBC CM appuie le lancement du nouveau mécanisme de négociation. Toutefois, certains points ont besoin de précisions. »</p> <p>« Selon l'opération de base sans risque proposée, la composante au comptant est établie selon des paramètres convenus entre les parties et la position résultante est convertie en contrats à terme au niveau exécuté pour livraison à une base prédéterminée. Toutefois, le moment pour convenir de ce niveau n'est pas clairement établi bien qu'il semble que ce soit avant l'exécution – ce qui empêcherait la base de varier si le marché bougeait de façon importante. »</p> <p>« ... nous avons besoin de plus de précisions sur les procédures définies à l'Annexe A, section III C. « Description détaillée d'une opération de base sans risque », du point 4 au point 7. »</p> <p>« Le point 4 stipule qu'« Au moment convenu entre le participant agréé et son client, le participant agréé effectuera une opération de base sans risque... » Pouvez-vous clarifier cet énoncé à la lumière du point 2 qui dit que le participant et le client doivent s'entendre sur l'opération. Pourquoi n'incombe-t-il pas seulement au participant d'exécuter la transaction à partir du moment où l'exécution de la jambe au comptant est complétée? Nous ne sommes pas certains qu'il y ait une exigence pour convenir « du moment » de l'exécution de l'application (cross) sur contrats à terme sans risque ou, si une autre entente est exigée quant à l'écart de base une fois que l'exposition est acquise dans le marché au comptant advenant que la base varie si le marché bouge au moment de l'exécution de la partie risque. »</p>	<p>Réponse : Les termes convenus entre le participant agréé et le client doivent inclure : le moment pour exécuter l'opération, l'acquisition d'une position sur le marché au comptant par le participant agréé, le degré requis 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 le contrat à terme indicial qui sera appliqué (cross) au client. Ces termes sont convenus avant l'exécution. Une variation importante des cours du marché pendant l'exécution se reflètera dans le prix moyen des instruments acquis.</p> <p>Réponse : La référence au « moment convenu entre le participant agréé et son client » renvoie au fait que les parties peuvent convenir que l'exposition au marché au comptant sera acquise au(x) jour(s) et/ou moment(s) tel(s) que déterminé(s) par le client. Une fois l'exécution sur le marché au comptant complétée, le participant agréé est responsable d'exécuter proportionnellement l'opération de base sans risque ce même jour. Aucune autre entente n'est requise sur l'écart de base une fois que l'exposition est acquise dans le marché au comptant.</p>

	<p>« Point 5. Bien que nous comprenons l'argument théorique pour l'harmonisation avec la politique 4-107 du TSX, nous ne sommes pas certains qu'elle soit nécessaire pour les opérations de base sans risque. Selon nous, le client détiendrait les contrats à terme, alors l'allègement de la partie au comptant à seulement 80 % de l'indice sous-jacent ne semble pas être nécessaire. Comme le courtier ne serait vraisemblablement pas restreint dans ses positions au comptant et que le client désire détenir des contrats à terme (qui, par définition, correspondent à 100 % de la pondération de l'indice sous-jacent après l'application de base), cette pondération de 80 % ne semble pas nécessaire et entraîne potentiellement des pistes de vérification difficiles. De plus, ce seuil de pondération de 80 % semble contredire la comparaison avec l'instrument du marché monétaire dans l'exemple de l'Appendice III, ce qui serait vrai seulement avec une pondération couverte à 100 % et l'hypothèse qu'il n'y a pas de variation dans aucune autre des variables sous-jacentes. »</p> <p>« Points 6 et 7. Nous demandons à ce que ces points soient clarifiés étant donné que nous ne comprenons pas les exigences de déclaration et les délais par rapport à (i) la déclaration de l'opération par le participant et (ii) la dissémination de l'opération par le service des Opérations de marché. »</p> <p>« Nous aimerions aussi confirmer qu'il est approprié d'utiliser le mécanisme MOC pour l'exécution de la jambe au comptant et ensuite de soumettre et de divulguer l'opération de base sans risque pour les contrats à terme après l'établissement du niveau final de l'indice et que cela n'entraînera pas de problèmes de synchronicité à la fin de la journée pour l'exécution et l'enregistrement des applications sur contrats à terme. »</p>	<p>Réponse : La pondération de 80 % en titres composant l'indice vise à harmoniser les exigences de la Bourse de Montréal avec celles de la politique 4-107 de la TSX en reflétant les exigences de la politique de la TSX. Étant donnée la similarité des procédures et des instruments utilisés, nous croyons qu'il est préférable d'harmoniser le plus possible les exigences et d'éviter une multitude de règles et d'exigences divergentes.</p> <p>De plus, certains participants agréés pourraient avoir des restrictions sur la négociation (par exemple, des titres peuvent faire partie de la « liste grise » restreinte de la firme) au niveau de la détention de certains titres – ce qui justifie la pondération de 80 %. Par exemple, RBC pourrait travailler sur une opération de base sans risque pour un client et être privée de la détention du titre RBC dans ses registres. L'exemple de l'instrument du marché monétaire servait uniquement d'illustration afin de démontrer que la position finale du participant agréé serait sans risque. La procédure ne vise pas à permettre aux participants agréés d'acquérir une exposition additionnelle au marché dans leur registre, mais à leur fournir des outils leur permettant d'acquérir une exposition au marché pour leurs clients en utilisant et en accédant à la liquidité du marché au comptant.</p> <p>Réponse : Le participant agréé doit exécuter l'opération le(s) jour(s) déterminé(s) par le client et le même jour où la jambe au comptant proportionnée reliée a été exécutée. Afin de considérer l'opération exécutée, le Formulaire de rapport d'opérations liées (tel que fourni sur le site web de la Bourse) doit être complété et envoyé au service des Opérations de marché. Sur réception des détails, l'opération est enregistrée dans le système et disséminée (sans délai) par Opérations de marché.</p> <p>Réponse : C'est un bon point. Il est approprié d'utiliser le mécanisme du « marché à la fermeture » (MOC) de la Bourse de Toronto (TSX) pour l'exécution de la jambe au comptant. Nous allons modifier les procédures afin d'accepter les opérations de base sans risque durant les heures normales de négociation et au plus tard 15 minutes après la fermeture du mécanisme MOC sous-jacent.</p>
--	---	--

	<p>« L'autre préoccupation qui devrait être soulevée est l'interaction potentielle des opérations de base sans risque avec le marché actuel des EFP qui fonctionne activement. Il est important que le marché juste et compétitif pour les EFP ne soit pas diminué ou contourné par l'utilisation du mécanisme d'opérations de base sans risque. Il pourrait être utile de faire la distinction et de préciser qu'une opération de base sans risque puisse se faire seulement s'il y a un désir réel pour une exécution indépendante de la jambe au comptant avec une obligation réelle d'exécution dans le marché. De plus, il ne faudrait pas que ce mécanisme devienne simplement un moyen de contourner le marché des EFP par lequel les deux parties font simplement un échange physique contre des titres détenus <i>contractuellement</i> pour le même actif sous-jacent. Nous croyons qu'il serait préférable d'éclaircir cela dans le texte des règles et politiques. »</p> <p>« Nous souhaitons aussi des précisions sur les exigences prévues pour la piste de vérification, particulièrement quand le participant doit exécuter un certain nombre de stratégies sur le même indice une journée donnée ou qu'il exécute plus d'une opération de base sans risque durant une journée. Est-il nécessaire d'isoler chaque opération dans des comptes différents? Quelles sont les exigences de déclaration et de délai afin que la jambe au comptant de l'opération soit semblable aux exigences de la TSX pour les opérations de base. »</p>	<p>Réponse : Nous n'avons pas l'intention de diminuer ou de contourner le marché actif des EFP. Les différences entre un EFP et une opération de base sans risque sont importantes, la principale étant l'exigence d'un échange simultané entre une valeur physique et des contrats à terme. La jambe au comptant d'un EFP doit prévoir le transfert de propriété de l'instrument au comptant à l'acheteur de cet instrument. Dans une opération de base sans risque, le participant agréé acquiert des instruments au comptant dans son compte avant d'appliquer (<i>cross</i>) des contrats à terme pour le compte du client.</p> <p>Réponse : Chaque partie à une opération de base sans risque doit satisfaire les exigences de la Bourse à l'effet que l'opération est une transaction de bonne foi (<i>bona fide</i>). Ainsi, les deux parties doivent conserver et fournir à la Bourse sur demande les registres complets et tout document portant sur la transaction en question incluant les dossiers relatifs à l'achat ou à la vente d'instruments et de contrats à terme et au transfert de toutes positions en lien avec cette transaction. La nécessité ou non d'isoler chaque transaction dans un compte différent dépendra de la complexité des systèmes de vérification et des registres des participants agréés. En principe, si le système d'enregistrement des transactions et les procédures permettent d'identifier clairement chaque transaction en établissant sa relation avec le propriétaire ultime de la transaction, alors l'utilisation de comptes multiples ne sera pas nécessaire.</p> <p>En ce qui concerne les exigences de déclaration et de délai, la Bourse a l'intention d'appliquer les exigences similaires à celles de la TSX pour assurer une uniformité. Des révisions seront apportées aux procédures soumises initialement pour spécifier que la déclaration de la transaction doit être faite aussitôt que possible, le même jour que l'exécution proportionnelle de la jambe au comptant et au plus tard 15 minutes après la fermeture du mécanisme « marché à la fermeture » (MOC) du marché sous-jacent de la Bourse de Toronto (TSX).</p> <p>Le formulaire de rapport requis (tel qu'identifié dans les procédures) fournira les informations indiquant</p>
--	---	---

	<p>« Notre dernier commentaire concerne la Section II B, laquelle stipule que les règles et politiques actuelles de la Bourse se sont pas adaptées aux opérations de base sans risque. Nous voulons savoir de quelle façon la Bourse souhaite que les participants fassent des tests de conformité. Nous voulons que cela soit précisé.</p>	<p>quels détails de la transaction au comptant devront être divulgués à la Bourse.</p> <p>Réponse: Veuillez noter que la Section II B est la section argumentative de l'analyse. Les changements aux règles et les nouvelles procédures sont introduits parce que ce type d'opération est demandé par les participants du marché et n'est pas permis dans les règles et procédures actuelles. Les modifications réglementaires proposées permettront et, par le fait même, faciliteront ces transactions.</p> <p>En ce qui concerne les tests de conformité de la jambe au comptant, les participants agréés doivent s'assurer que cette partie de la transaction est exécutée en respectant entièrement les exigences de la TSX et/ou IIROC applicables aux opérations de base (p. ex : identifications appropriées des transactions, pondération suffisante du panier d'actions, aucun terme particulier pour le règlement, etc.).</p> <p>Les tests de conformité pour la jambe à terme de l'opération sont prévus pour assurer qu'une vérification est faite assurant que toutes les exigences établies dans les règles et les procédures ont été respectées (p. ex. : contrats à terme négociés dans le cadre de l'opération sont approuvés par la Bourse, la composante au comptant satisfait les exigences de la Bourse, le prix est juste et raisonnable, la vérification que le rapport de l'opération à la Bourse a été effectué de façon précise, complète et en respectant les délais requis, etc.).</p> <p>Les tests de conformité devraient également assurer qu'il existe des pistes de vérifications adéquates sur tous les aspects de l'opération.</p> <p>Par ailleurs, si l'opération de base sans risque implique une quantité considérable de contrats à termes, représentant ainsi de gros montants notionnels, la Bourse s'attendra des participants agréés à ce que ces derniers établissent un seuil de matérialité pour assurer que toutes les transactions excédant ce seuil sont sujettes à une révision détaillée.</p>
--	---	--