

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" 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

**CIRCULAIRE 033-17**

Le 13 mars 2017

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **MANIPULATION OU PRATIQUES TROMPEUSES DE NÉGOCIATION MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6306 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

Le Comité de règles et politiques et le Comité spécial de la réglementation de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») ont approuvé des modifications à l'Article 6306 de la Règle Six de la Bourse concernant les pratiques de négociation interdites quant à la manipulation ou pratiques trompeuses de négociation.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Martin Jannelle  
Conseiller juridique  
Service des Affaires juridiques  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria, C.P. 61  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
[Courriel : legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
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**

Veillez 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.

### **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 de modifications réglementaires**

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

À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division 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 (le « **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.



## MANIPULATION OU PRATIQUES TROMPEUSES DE NÉGOCIATION

### MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6306 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

#### TABLE DES MATIÈRES

I. RÉSUMÉ .....	2
II. ANALYSE .....	2
a. Contexte .....	2
b. Description et analyse des impacts sur le marché .....	2
c. Analyse comparative .....	2
d. Changements proposés.....	3
III. PROCESSUS DE MODIFICATION .....	3
IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	3
V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES .....	3
VI. INTÉRÊT PUBLIC .....	3
VII. EFFICIENCE.....	3
VIII. PROCESSUS.....	4
IX. DOCUMENTS EN ANNEXE.....	4

## **I. RÉSUMÉ**

Bourse de Montréal Inc. (la “Bourse”) a entrepris le projet de moderniser et mettre à jour ses Règles. Ce projet vise à réviser la structure des Règles, intégrer les procédures et politiques dans les Règles, abroger les articles désuets, aligner les Règles avec les pratiques actuelles et à recommander des modifications substantives pour adapter les Règles à l'évolution des marchés. Les modifications proposées présentées dans ce dossier visent à assurer une certitude juridique aux participants au marché quant aux pratiques interdites et à clarifier le standard de responsabilité pour ces pratiques interdites. Les modifications proposées sont basées sur une étude comparative avec les règles et pratiques d'autres bourses. De plus, la Bourse a effectué des consultations préliminaires et informelles auprès des membres de l'industrie.

## **II. ANALYSE**

### **a. Contexte**

La première étape de ce projet a été de créer un groupe de travail interne pour identifier les règles qui devaient faire l'objet d'une mise à jour et émettre des recommandations sur les modifications à apporter. Le groupe de travail a identifié plusieurs articles et concepts qui devaient être mis à jour. Ce document vise des modifications relatives aux pratiques de négociation interdites. Les modifications proposées font l'objet d'une analyse spécifique ci-dessous et des détails additionnels sont fournis en annexe.

### **b. Description et analyse des impacts sur le marché**

#### Article 6306 (Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation)

Les modifications proposées mettent à jour le cadre réglementaire relatif à la manipulation de marché et aux pratiques trompeuses de négociation. Les modifications proposées clarifient que l'article 6306 s'applique uniquement à l'achat ou la vente de dérivés inscrits à la Bourse ou assujettis aux Règles de la Bourse. Présentement, il y a infraction à l'article 6306 uniquement lorsqu'une personne agit de façon intentionnelle. Les modifications proposées introduisent l'insouciance et l'aveuglement volontaire comme nouveaux standards de responsabilité. L'ajout de ces standards vise à aligner les Règles de la Bourse à celles d'autres bourses en produits dérivés et la réglementation canadienne.

En plus de l'interdiction de portée générale sur la manipulation et pratiques trompeuses de négociation, la nouvelle règle fera état d'exemples précis de ce type de conduite interdite, notamment la manipulation du cours d'un produit inscrit, la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une opération afin de tromper d'autres participants au marché, ou saisir un ordre ou exécuter une opération en vue d'effectuer une opération fictive. Les modifications proposées détaillent les pratiques de négociation qui sont interdites ce qui facilitera la mise en application des Règles par la Division de la réglementation.

### **c. Analyse comparative**

Veuillez vous référer à l'Annexe 1 qui détaille les pratiques d'autres bourses de produits dérivés et l'analyse comparative effectuée par la Bourse.

#### **d. Changements proposés**

Veillez vous référer à l'Annexe 2 pour les modifications proposées.

### **III. PROCESSUS DE MODIFICATION**

La Bourse a entrepris ce projet afin d'aligner ses Règles avec les meilleures pratiques internationales. Ce projet vise également à clarifier les Règles afin d'éviter toute confusion quant à leur application. Avant la rédaction des modifications proposées, la Bourse a consulté de façon informelle des associations de participants au marché afin de recevoir leurs commentaires préliminaires sur les modifications proposées.

### **IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

Les modifications proposées à l'article 6306 n'ont aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse ou ceux des participants agréés.

### **V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées visent à :

- Assurer une certitude juridique aux participants au marché sur les pratiques permises ou interdites;
- Clarifier le standard de responsabilité applicable aux pratiques de négociation interdites; et
- Aligner les Règles avec les pratiques d'autres bourses de produits dérivés.

Dans l'atteinte de ces objectifs, le travail de la Division de la réglementation relativement à l'application des Règles actuelles a été considéré. Clarifier les Règles sur les pratiques de négociation interdites et assurer qu'elles sont similaires aux règles d'autres marchés faciliteront le travail de la Division de la réglementation dans l'application des Règles.

### **VI. INTÉRÊT PUBLIC**

Il est dans l'intérêt public que les Règles et leur application soient claires pour tous les participants au marché. Les modifications proposées visent à rendre les Règles plus claires et éviter toute ambiguïté quant à leur application. Ces modifications visent à aligner les pratiques de négociation de la Bourse avec les meilleures pratiques internationales. Ceci facilitera les activités des participants au marché et aidera leurs efforts de conformité avec les Règles de la Bourse.

### **VII. EFFICIENCE**

Les modifications proposées vont améliorer l'efficacité du marché en clarifiant les pratiques de négociation interdites.

## **VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont soumises au Comité de Règles et Politiques de la Bourse aux fins d'approbation. Elles seront également soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément à la procédure d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

## **IX. DOCUMENTS EN ANNEXE**

- Annexe 1 : Recommandations et analyse comparative;
- Annexe 2 : Modifications proposées.

**ÉTUDE ET ANALYSE COMPARATIVE DES RÈGLES DE LA BOURSE DE MONTRÉAL ET RECOMMANDATIONS**

**6306- Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation**

Règle	Problème	Libellé actuel de la règle	Recommandations	Analyse comparative
<p><b>6306</b> Interdiction de recourir à des pratiques abusives, notamment les pratiques manipulatrices ou trompeuses</p> <p><b>6306</b> Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation</p>	<p>Nouvel examen des règles de la Bourse sur la manipulation afin de déterminer si une mise à jour est nécessaire et appropriée.</p>	<p><b>6306 Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation</b> (10.10.91, 31.01.05)</p> <p>Aucun participant agréé, personne employée par un participant agréé ou agissant au nom d'un participant agréé, personne associée à un participant agréé ou titulaire de permis restreint de négociation ne doit employer, ou participer sciemment à l'emploi de toute méthode de manipulation ou pratiques trompeuses de négociation pour l'achat ou la vente de toute valeur mobilière ou instrument dérivé inscrit à la Bourse.</p> <p>Sans limiter de quelque façon la généralité de ce qui précède, les méthodes suivantes sont considérées comme de</p>	<p>Nous recommandons de modifier le paragraphe d'introduction de l'article 6306 afin de préciser que cette règle s'applique uniquement à l'achat ou à la vente de dérivés inscrits à la Bourse ou assujettis aux règles de la Bourse, et que, selon les normes, la conduite trompeuse ou manipulatrice doit être intentionnelle ou par insouciance ou par aveuglement volontaire. Nous recommandons également que la règle fasse état d'exemples précis de ce type de conduite interdite, notamment les opérations fictives ou de complaisance (<i>wash trades</i>) et celles ayant une incidence sur le prix à la clôture.</p> <p>Le libellé actuel du paragraphe 6306 b) est ambigu, car on ne peut pas déterminer si l'émission d'ordres trompeurs (<i>spoofing</i>) ou l'empilement (<i>layering</i>) sont considérés comme créant une apparence fautive d'activité de négociation. La Bourse va clarifier ce paragraphe et prévoir</p>	<p>CME: - <a href="#">Rule 575</a></p> <p>CBOE: - <a href="#">Rule 4.7</a></p> <p>NYSE Arca: - <a href="#">Rule 11.5</a> - <a href="#">Rule 11.20</a></p> <p>ICE Futures US: - <a href="#">Rule 4.02</a></p> <p>CFTC: - <a href="#">Concept Release of automated systems</a></p>

<p><b>6306</b></p> <p>Article 6306</p> <p>Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation</p>	<p>La règle devrait-elle être modifiée pour tenir compte des ordres qui perturbent le marché et du rôle des algorithmes?</p>	<p>la manipulation ou des pratiques trompeuses de négociation :</p> <p>a) effectuer une opération ou une série d'opérations ou faire des offres d'achat ou de vente sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés inscrits à la Bourse, seul ou de concert avec une ou plusieurs personnes, de façon intentionnelle ou répétée, dans le but d'influencer de façon injuste le prix du marché de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés afin de tirer profit d'un tel acte;</p> <p>b) créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation dans lesdites valeurs mobilières ou instruments dérivés;</p> <p>c) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dont l'exécution n'a pas pour résultat un changement dans la propriété économique ou véritable des valeurs mobilières ou instruments dérivés en question;</p> <p>d) effectuer une opération qui crée un prix artificiel ou de nouveaux hauts ou de nouveaux bas dans lesdites valeurs mobilières ou instruments dérivés au cours d'une même séance de négociation sans que les conditions du marché le justifient;</p> <p>e) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dans le but de transférer des fonds, actifs ou passifs en contravention des exigences légales ou réglementaires.</p>	<p>une règle suffisamment générale pour notamment inclure ces pratiques interdites.</p>	<p><a href="#">potential risk controls</a></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <a href="#">CEA section 4c(a)(5)</a></li> <li>- <a href="#">Regulation 180.1</a></li> <li>- <a href="#">Regulation 180.2</a></li> </ul> <p>NFA:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <a href="#">Rule 2.2</a></li> <li>- <a href="#">Rule 2.4</a></li> </ul> <p>SEC:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <a href="#">Regulation Systems Compliance and Integrity</a></li> <li>- <a href="#">Mary Jo White Keynote Address</a></li> <li>- <a href="#">Regulation 240.10b-1</a></li> <li>- <a href="#">Regulation 240.10b-5</a></li> <li>- <a href="#">Securities Exchange Act of 1934, section 9(a), 10(b)</a></li> </ul> <p>FINRA:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <a href="#">Regulatory Notice 15-06</a></li> <li>- <a href="#">Rule 2010</a></li> <li>- <a href="#">Rule 2020</a></li> <li>- <a href="#">Rule 5210</a></li> </ul> <p>IIROC:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <a href="#">UMIR 2.1</a></li> <li>- <a href="#">UMIR 2.2</a></li> <li>- <a href="#">UMIR 4.1</a></li> <li>- <a href="#">UMIR 10.4</a></li> </ul> <p>ICE Futures Europe:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <a href="#">Rule G.20</a></li> </ul>
---	--	---	---	---



Règle	Problème	Libellé actuel de la règle	Recommandations	Analyse comparative
				<ul style="list-style-type: none"><li>- <a href="#">Rule G.21</a></li></ul> Canadian Legislation: <ul style="list-style-type: none"><li>- <a href="#">Article 150, 151 Derivatives Act</a></li><li>- <a href="#">Article 382, Code Criminel</a></li><li>- <a href="#">Articles 195.2, 199.1 Loi sur les valeurs mobilières</a></li></ul>

## 6306 Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation

(10.10.91, 31.01.05, 00.00.00)

~~Aucun participant agréé, Nulle personne employée ne doit directement ou indirectement, que ce soit délibérément, par un participant agréé ou agissant au nom d'un participant agréé, personne associée à un participant agréé insouciance ou titulaire de permis restreint par aveuglement volontaire, se livrer à une pratique de négociation ne doit employer, ou participer sciemment à l'emploi de toute méthode de manipulation ou manipulatrice ou trompeuse sur le marché de la Bourse. Tout ordre doit être saisi dans le but d'exécuter des opérations véritables.~~

Les pratiques trompeuses de négociation pour l'achat manipulatrices ou trompeuses qui sont interdites comprennent notamment :

a) la manipulation du cours d'un produit inscrit;

b) la saisie d'un ordre ou la vente l'exécution d'une opération :

i) afin de tromper d'autres participants au marché;

ii) afin de surcharger, de toute valeur mobilière retarder ou instrument dérivé inscrit à la Bourse.

Sans limiter de quelque façon la généralité de ce qui précède, perturber les méthodes suivantes sont considérées comme systèmes de la manipulation Bourse ou des pratiques trompeuses d'autres participants au marché;

iii) afin de perturber le déroulement ordonné de la négociation ou l'exécution équitable des opérations;

~~a) effectuer une opération ou une série d'opérations ou faire des offres d'achat ou de vente sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés inscrits à la Bourse, seul ou de concert avec une ou plusieurs personnes, de façon intentionnelle ou répétée, dans le but d'influencer de façon injuste le prix du marché de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés afin de tirer profit d'un tel acte;~~

~~b) créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation dans lesdites valeurs mobilières ou instruments dérivés;~~

~~e) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dont l'exécution n'a pas pour résultat un changement dans la propriété économique ou véritable des valeurs mobilières ou instruments dérivés~~  
iv) afin d'effectuer une opération fictive ou de complaisance, un transfert de fonds illégitime ou tout autre forme de négociation frauduleuse; ou

v) en question;

- ~~d) effectuer une opération qui crée un prix artificiel ou de nouveaux hauts ou de nouveaux bas dans lesdites valeurs mobilières ou instruments dérivés au cours d'une même séance de négociation sans que les conditions du marché le justifient;~~
- ~~e) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dans le but vue de transférer des fonds, des actifs ou des passifs en contravention des exigences légales ou réglementaires.~~

### **6306 Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation**

(10.10.91, 31.01.05, 00.00.00)

Nulle personne ne doit directement ou indirectement, que ce soit délibérément, par insouciance ou par aveuglement volontaire, se livrer à une pratique de négociation manipulatrice ou trompeuse sur le marché de la Bourse. Tout ordre doit être saisi dans le but d'exécuter des opérations véritables.

Les pratiques de négociation manipulatrices ou trompeuses qui sont interdites comprennent notamment :

- a) la manipulation du cours d'un produit inscrit;
- b) la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une opération :
  - i) afin de tromper d'autres participants au marché;
  - ii) afin de surcharger, de retarder ou de perturber les systèmes de la Bourse ou d'autres participants au marché;
  - iii) afin de perturber le déroulement ordonné de la négociation ou l'exécution équitable des opérations;
  - iv) afin d'effectuer une opération fictive ou de complaisance, un transfert de fonds illégitime ou toute autre forme de négociation frauduleuse; ou
  - v) en vue de transférer des fonds, des actifs ou des passifs en contravention des exigences légales ou réglementaires.