

| | |
|--|--|
| <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 checked="" type="checkbox"/> Technologie |
| <input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme | <input checked="" type="checkbox"/> Réglementation |
| | <input type="checkbox"/> MCeX |

CIRCULAIRE
Le 6 avril 2011

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

ADOPTION DE RÈGLES APPLICABLES AUX MAINTENEURS DE MARCHÉ POUR LES CONTRATS À TERME

MODIFICATION DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le comité de règles et politiques de Bourse de Montréal inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à la règle six de la Bourse afin d'ajouter un article s'appliquant expressément aux mainteneurs de marché pour les contrats à terme. Par conséquent, la Bourse harmonise le cadre de réglementation applicable aux contrats à terme avec celui applicable aux contrats d'options.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **9 mai 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

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

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

Circulaire no. : 063-2011

Annexe

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse 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* (L.R.Q., 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 de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

François Gilbert
Vice-président, Affaires juridiques (produits dérivés)
Bourse de Montréal Inc.



ADOPTION DE RÈGLES APPLICABLES AUX MAINTENEURS DE MARCHÉ POUR LES CONTRATS À TERME

MODIFICATIONS VISANT LES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Modifications de la règle six – Ajout de l'article 6820

I. Introduction

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») compte de nombreux contrats à terme sur titres à revenu fixe inscrits à sa cote. Il s'agit en majorité de contrats à terme à revenu fixe sur obligations du gouvernement du Canada. Le volume des opérations sur certains contrats à terme sur titres à revenu fixe n'a jamais véritablement progressé et, par conséquent, la liquidité et la cotation idéale des cours du marché ne se sont jamais matérialisées. La Bourse entend donc mettre en place des programmes de maintien de marché dans le but d'accroître le volume et la liquidité pour ses contrats à terme.

Les programmes de maintien de marché ont démontré leur efficacité au chapitre des gains de liquidité et de l'accroissement de la profondeur du marché. Les mainteneurs de marché procèdent en prenant une position acheteur ou vendeur pendant un certain temps, assumant ainsi un certain risque en retour de la chance de réaliser un bénéfice. Les mainteneurs de marché apportent de la liquidité au marché, ils sont tenus de maintenir des marchés dans les deux sens et de saisir des ordres de sens contraire dans des situations de déséquilibre à court terme des ordres. Cela aide à empêcher la volatilité excessive et, en retour, le mainteneur de marché se voit accorder une dispense de paiement de frais et d'autres avantages liés à l'exécution.

À titre d'organisme d'autoréglementation reconnu, la Bourse se doit de veiller à ce que le cadre de réglementation de la Bourse soit adéquat et que toutes les activités de maintien de marché soient dûment supervisées. La surveillance et la sélection des mainteneurs de marché incombent à la Bourse. Les règles de la Bourse visant les mainteneurs de marché pour les options sont déjà en place. Cependant, la Bourse n'a pas d'ensemble de règles en bonne et due forme visant les mainteneurs de marché pour les contrats à terme. Par conséquent, la Bourse doit harmoniser le cadre de réglementation applicable aux contrats à terme avec le cadre existant applicable aux contrats d'options en ajoutant à ses règles une section s'appliquant expressément aux mainteneurs de marché pour les contrats à terme. De plus, la Bourse se retrouverait ainsi au même niveau que les autres bourses de produits dérivés à la cote desquelles sont inscrits des contrats à terme.

Dans le cadre de ses efforts incessants visant à accroître le volume et la liquidité pour ses contrats à terme, la Bourse a procédé au lancement d'un programme de maintien de marché pour les contrats à terme sur titres à revenu fixe. Cependant, pour ce faire, la Bourse doit ajouter un article à la règle six de la Bourse afin de se conformer aux exigences réglementaires pour le lancement d'un programme de maintien de marché pour les contrats à terme. La mise en place de ce programme de maintien de marché est conditionnelle à l'ajout de la modification appropriée à la réglementation.

II. Raison d'être

A - Harmonisation des règles de la Bourse pour les mainteneurs de marché sur options et contrats à terme

Les règles applicables aux mainteneurs de marché pour les contrats d'options sont déjà en place et appliquées par la Bourse. Les règles actuelles de la Bourse applicables aux mainteneurs de marché sur contrats d'options ont été initialement rédigées et approuvées en 2001. Il ne semblait alors pas pertinent d'adopter des règles applicables aux mainteneurs de marché pour les contrats à terme.

Dans la version actuelle des règles de la Bourse, l'*article 6395 Mainteneurs de marché – Options* stipule les exigences applicables aux mainteneurs de marché pour les contrats d'options. Toutefois, la règle six de la Bourse est muette en ce qui concerne les exigences applicables aux mainteneurs de marché pour les contrats à terme. À défaut de modalités précises pour le maintien de marché sur contrats à terme, la Bourse propose d'ajouter un article à la règle six de la Bourse afin de mettre en œuvre des exigences applicables aux mainteneurs de marché pour les contrats à terme. Cet ajout est nécessaire aux fins de conformité avec les exigences réglementaires.

À titre d'organisme d'autoréglementation, la Bourse n'accorde pas d'accès direct à sa plate-forme de négociation aux entités que la Bourse ne reconnaît pas comme des participants agréés ou des participants agréés étrangers. Par conséquent, seul un participant agréé ou un participant agréé étranger est admissible en tant que contrepartie à une convention de maintien de marché avec la Bourse.

B - Comparaison avec les autres bourses internationales – Règles pour les mainteneurs de marché de contrats à terme

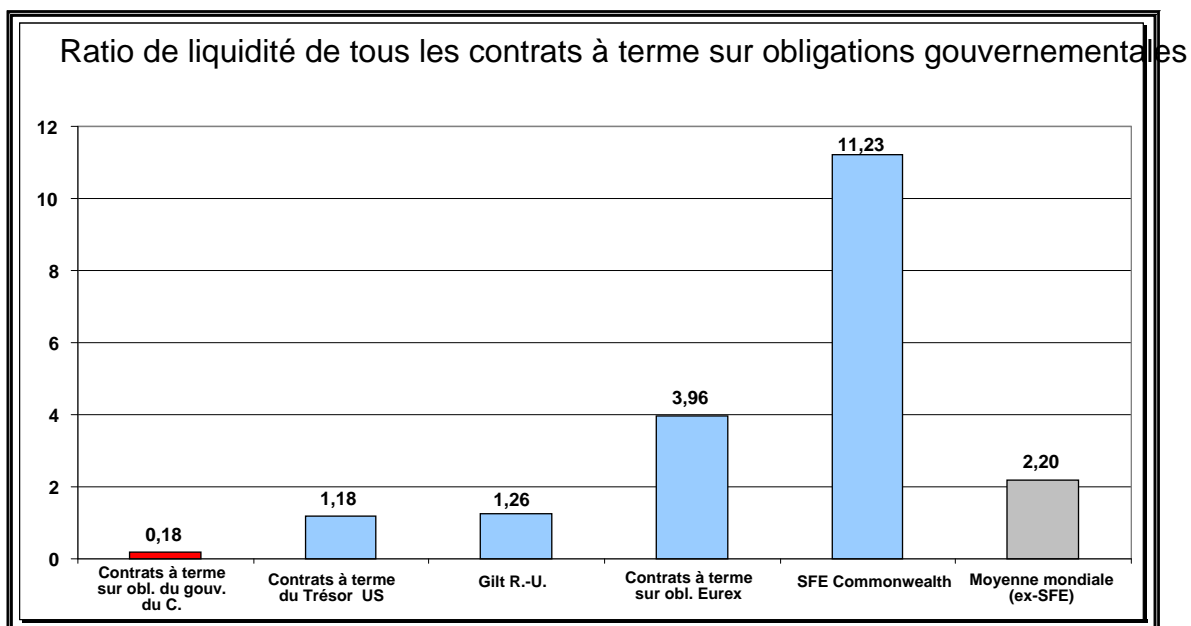
Un examen récent des règles des bourses de produits dérivés a indiqué que les bourses de produits dérivés semblables à la Bourse, à la cote desquelles des contrats à terme sont inscrits, ont adopté des règles applicables aux mainteneurs de marché pour les contrats à terme. Tout en adoptant une démarche discrète à l'égard de la réglementation, toutes les bourses de produits dérivés ont des règles faisant référence aux programmes de mainteneur de marché implantés par la bourse.

CME, CBOT, NYMEX et COMEX sont des bourses indépendantes, chacune étant responsable de maintenir son propre ensemble de règles. Du point de vue de la réglementation, chaque bourse demeure un organisme d'autoréglementation distinct, même si les quatre bourses font partie de Groupe CME. Les règles de ces entités ont été en grandes parties harmonisées de manière à établir un cadre réglementaire commun pour les utilisateurs des marchés. Les sections respectives de leurs règles applicables aux mainteneurs de marché pour contrats à terme ne comportent aucune différence et offrent une version de méthode de réglementation portant sur les conditions des programmes de mainteneur de marché implantés par les bourses.

La situation de la Bourse se rapprochera du modèle adopté par les bourses de produits dérivés des États-Unis et de l'Europe, un modèle qui préconise le renvoi aux conditions des ententes de mainteneur de marché.

C - Des progrès à réaliser en vue d'une courbe globale de rendement des obligations du gouvernement du Canada

Des statistiques récentes démontrent que le marché canadien des contrats à terme sur titres à revenu fixe est sous-développé par rapport aux autres marchés. Une étude récente réalisée parmi les banques, caisses de retraite, sociétés d'assurance et courtiers en valeurs canadiens a démontré l'existence d'un intérêt à l'égard de l'établissement d'une courbe globale de rendement des obligations du gouvernement du Canada et d'un marché des contrats à terme sur titres à revenu fixe plus liquide.



L'adoption de règles pour les mainteneurs de marché de contrats à terme faciliterait la mise en place d'un programme de mainteneur de marché qui, à son tour, faciliterait l'établissement d'une courbe globale de rendement des obligations du gouvernement du Canada.

III. Modifications proposées à la réglementation

A - Objectifs des modifications proposées

Pour les raisons susmentionnées, la Bourse propose de modifier la règle six en y ajoutant l'article 6820 qui stipule que la Bourse peut conclure une convention de maintien de marché pour contrats à terme. Cette modification de la règle six de la Bourse facilitera la mise en place du programme de mainteneur de marché pour contrats à terme.

L'article 6820 établit la capacité de la Bourse à conclure une convention de maintien de marché pour contrats à terme. À titre d'organisme d'autoréglementation reconnu, la Bourse doit adopter des règles applicables aux mainteneurs de marché pour contrats à terme afin de se conformer aux exigences réglementaires. C'est une condition préalable au lancement des programmes de mainteneur de marché pour contrats à terme.

Comme l'exigent les règles, les modifications proposées limiteront les candidats admissibles aux participants agréés ou aux participants agréés étrangers de la Bourse.

B - Conséquences des modifications proposées

Cet ajout aux règles de la Bourse de règles applicables aux mainteneurs de marché pour contrats à terme favorisera l'inscription et la négociation des contrats à terme sur la plate-forme de négociation électronique de la Bourse. De plus, l'adoption de règles applicables aux mainteneurs de marché pour contrats à terme permettra à la Bourse d'évoluer sur un pied d'égalité avec les autres bourses semblables dans le reste du monde et particulièrement avec ses homologues des États-Unis.

C - Résumé des modifications proposées

Les règles actuelles de la Bourse établissent des exigences applicables aux mainteneurs de marché pour contrats d'options. Toutefois, la Bourse doit modifier la règle six pour obtenir l'approbation réglementaire en vue de lancer un programme de mainteneur de marché pour contrats à terme. La Bourse adoptera donc des règles applicables aux mainteneurs de marché pour contrats à terme.

IV. Intérêt public

Les modifications visant les règles de la Bourse permettront à celle-ci de mettre en place des programmes de mainteneur de marché pour contrats à terme. Il est dans l'intérêt public que la Bourse adopte un cadre de réglementation approprié applicable aux mainteneurs de marché pour contrats à terme.

V. Processus

Les modifications proposées visant les règles et procédures de la Bourse sont soumises à l'approbation du Comité de règles et politiques de la Bourse et seront par la suite soumises à l'Autorité des marchés financiers (AMF) conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) aux fins d'information.

VI. Références

Chicago Merchantile Exchange (CME)

- CME Rulebook, Chapter 1 Membership, Section 195 Market Maker Programs
<http://www.cmegroup.com/rulebook/CME/I/1/>

Chicago Board of Trade (CBOT)

- CBOT Rulebook, Chapter 1 Membership, Section 195 Market Maker Programs
<http://www.cmegroup.com/rulebook/CBOT/I/1/>

New York Merchantile Exchange (NYMEX)

- NYMEX Rulebook, Chapter 1 Membership, Section 195 Market Maker Programs
<http://www.cmegroup.com/rulebook/NYMEX/1/1.pdf>

VII. Documents annexés

- Règle six de Bourse de Montréal Inc. : article 6820 proposé

RÈGLE SIX

NÉGOCIATION

D. RÈGLES SPÉCIALES POUR LA NÉGOCIATION DES CONTRATS À TERME

Section 6801 – 6820

Dispositions de la négociation des contrats à terme

6820 Mainteneurs de marchés – contrats à terme (XX.XX.XX)

1) Afin d'augmenter la liquidité du marché et de faciliter le traitement des ordres, la Bourse peut conclure une convention de maintien de marché avec un participant agréé ou un participant agréé étranger pour un ou plusieurs contrats à terme inscrits à la cote de la Bourse. Le mainteneur de marché sera tenu de maintenir un marché continu à deux côtés pour les contrats à terme désignés par la Bourse.

2) La sélection ainsi que la supervision des mainteneurs de marché est la responsabilité de la Bourse. Les facteurs pris en considération pour la sélection des mainteneurs de marché sont notamment : capital adéquat, expérience en négociation d'un instrument dérivé similaire, volonté de promouvoir la Bourse comme place de marché, capacité opérationnelle, personnel de soutien, respect des règles de la Bourse dans le passé et tout autre facteur jugé pertinent par la Bourse.

3) Chaque mainteneur de marché doit notamment respecter les obligations suivantes:

- i) Le mainteneur de marché a l'obligation d'informer la Bourse immédiatement de tout changement important relatif à sa situation financière ou opérationnelle ainsi qu'à son personnel.
- ii) Le mainteneur de marché ne peut transférer une convention de maintien de marché sans l'approbation préalable de la Bourse.
- iii) Le mainteneur de marché doit respecter ses engagements envers la Bourse jusqu'au terme de la convention de maintien de marché ou jusqu'à la résiliation de celle-ci par la Bourse.

4) La Bourse peut, à sa discrétion, résilier une convention de maintien de marché :

- i) si, après révision, la Bourse détermine que la performance d'un mainteneur de marché ne respecte pas les termes de la convention de maintien de marché ;
- ii) si le mainteneur de marché subit des changements financiers, opérationnels ou de personnel importants qui pourraient avoir un impact négatif sur sa capacité d'assumer ses responsabilités ;
- iii) si pour quelque raison que ce soit, le mainteneur de marché n'est plus en conformité avec les termes de la convention de maintien de marché ou les règles et procédures de la Bourse, s'il avise la Bourse de son intention de cesser de respecter les termes de la convention de maintien de marché ou s'il ne respecte pas ses obligations.