

CIRCULAIRE 068-18

Le 17 mai 2018

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. VISANT
À MODIFIER LES SEUILS DE VOLUME MINIMAL APPLICABLES AUX OPÉRATIONS EN BLOC
SUR CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS
ET DE 30 ANS (CGZ ET LGB)**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6380 de la Règle Six de la Bourse visant à modifier les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans et de 30 ans (CGZ ET LGB).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **22 juin 2018**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@tmx.com

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e 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. 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 DE L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. VISANT À
MODIFIER LES SEUILS DE VOLUME MINIMAL APPLICABLES AUX OPÉRATIONS EN BLOC SUR
CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS ET DE
30 ANS (CGZ ET LGB)**

TABLE DES MATIÈRES

I.	SOMMAIRE	2
II.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Description et analyse des incidences sur le marché	3
c.	Analyse comparative	5
d.	Modifications proposées	7
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	7
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	7
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	7
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	8
VII.	EFFICIENCE	8
VIII.	PROCESSUS	8
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	8

I. SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de réviser les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada afin de refléter plus fidèlement les conditions de marché et de stimuler l'activité sur certains contrats. La Bourse juge ces seuils importants pour la réussite de ses initiatives de développement visant la gamme de produits de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada. La plupart des révisions des seuils de volume minimal applicables ayant été effectuées il y a longtemps, la Bourse revoit maintenant ceux qui s'appliquent à des produits en voie de développement, en vue de déterminer des niveaux optimaux pour les participants au marché, conformément à la conjoncture de marché. Par conséquent, la Bourse propose de modifier les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (« CGZ ») et sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (« LGB »). Les modifications proposées visent à abaisser les seuils de volume minimal (pendant les heures normales de négociation) de 500 contrats à 250 contrats pour le CGZ et de 500 contrats à 100 contrats pour le LGB. La Bourse est d'avis que les modifications proposées permettront de mieux répondre aux besoins des participants au marché et de stimuler l'activité sur ces contrats.

II. ANALYSE

a. Contexte

Pour les participants au marché, les opérations en bloc constituent un moyen pratique d'effectuer des opérations importantes sur un contrat ou un instrument stratégique spécifique à un prix prédéterminé. Ces opérations sont négociées à l'avance sur une base bilatérale entre contreparties (habituellement des négociateurs institutionnels ou de grandes entreprises commerciales), puis exécutées en marge du registre central d'ordres à cours limité (« RCOCL »). Une fois la convention hors bourse susmentionnée conclue, les opérations en bloc doivent être soumises à la Bourse à l'intérieur d'un délai prescrit aux fins de production de rapports. Les opérations en bloc doivent être soumises à la Bourse par téléphone, pour validation et saisie dans le système, de même que via le site Web de la Bourse¹ à des fins de documentation. Il importe de souligner que les opérations en bloc portant sur des produits négociés à la Bourse bénéficient des avantages découlant des services de compensation centralisée de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »).

Les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc devraient représenter la quantité minimale d'un ordre au-delà de laquelle une perturbation importante du marché pourrait être observée si l'ordre était transmis directement au registre et exécuté. La Bourse établit ces seuils en fonction des conditions de liquidité du marché. Cependant, la dernière révision des seuils applicables aux opérations sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada remonte à près de dix ans, et la Bourse est d'avis que certains d'entre

¹ Formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible au https://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php

eux devraient être modifiés pour mieux refléter les conditions de marché actuelles et les besoins des participants.

Tableau 1 : Dernière mise à jour des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada

Contrat	Seuil de volume minimal applicable aux opérations en bloc (heures normales)	Dernière mise à jour
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	500	Juillet 2007
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500	Avril 2009
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500	Juillet 2010
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	500	Novembre 2007

Source : Bourse de Montréal

Compte tenu des initiatives actuelles et à venir qui visent à revitaliser la courbe de rendement des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, la Bourse désire offrir aux participants qui souhaitent accroître leur participation dans ces contrats à terme l'occasion de le faire sans subir de coûts indus d'impact sur le marché découlant des niveaux de liquidité actuels.

b. Description et analyse des incidences sur le marché

La Bourse propose de modifier les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur certains contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de la manière indiquée dans le tableau suivant :

Tableau 2 : Modification proposée des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans et de 30 ans

Contrats à terme sur obligations	Bloc – Seuil de volume minimal (de 6 h à la fin de la négociation)
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	Passage de 500 contrats à 250 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	Passage de 500 contrats à 100 contrats

Source : Bourse de Montréal

La réduction des seuils de volume minimal applicables à des produits de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada ciblés permettrait aux participants au marché de prendre part à des opérations qu'ils ne pourraient exécuter de manière efficace dans un cadre

où ce seuil serait plus élevé, pour des produits à l'étape du développement de la liquidité. En ce sens, les modifications proposées contribueront aux efforts déployés par la Bourse afin de revitaliser les produits CGZ et LGB. Les modifications proposées reposent sur des consultations menées auprès des participants au marché ainsi que sur les pratiques appliquées par les grandes bourses électroniques de dérivés du monde à l'égard de produits similaires.

La Bourse est d'avis que la réduction proposée des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur les contrats CGZ et LGB aura pour effet d'encourager la participation dans ces marchés en l'absence d'un apport de liquidité soutenu au sein du marché électronique. Les participants font souvent part à la Bourse de commentaires indiquant qu'ils souhaiteraient être actifs dans ces produits, mais que le seuil actuel de 500 contrats leur paraît trop élevé pour y transiger.

La Bourse cherche à favoriser l'utilisation et l'adoption de ses produits par les participants au marché. À la lumière des statistiques de marché d'un autre produit en voie de développement, le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (« CGF »), la Bourse ne croit pas que l'abaissement proposé des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc nuira à la dynamique du marché. Comme le montre le tableau 3 ci-dessous, le volume moyen des opérations sur CGF est systématiquement inférieur aux nouveaux seuils proposés pour le CGZ et le LGB, et seule une poignée d'opérations en bloc ont été déclarées au cours des dernières années.

Tableau 3 : Statistiques relatives aux opérations sur le contrat CGF

Statistiques relatives aux opérations sur CGF	2014	2015	2016	2017
Volume quotidien moyen	1 204	705	467	1 438
Volume moyen par opération*	26	19	22	22
Nombre d'opérations en bloc	2	-	-	4 (3 en février)
Taille moyenne des opérations en bloc	750	-	-	715

* À l'exclusion des échanges physiques pour contrats.

Source : Bourse de Montréal

La Bourse est d'avis qu'en adaptant ses seuils de quantité minimale aux conditions de marché actuelles et aux besoins de sa clientèle, les modifications proposées sont en phase avec l'objectif de la Bourse, qui est d'offrir aux participants au marché un mécanisme efficient d'établissement des cours et d'obtention de couverture.

Incidences sur l'intégrité du marché

Les participants au marché des opérations en bloc sont pour la plupart des institutions qui doivent négocier de gros volumes. Lorsqu'ils négocient des positions importantes, les participants préfèrent souvent recourir à un mécanisme hors bourse pour s'assurer de pouvoir obtenir l'exécution de tous leurs contrats à un prix unique tout en ayant une incidence minimale sur le marché. Cela s'observe particulièrement sur les marchés où la liquidité constitue un enjeu, comme c'est le cas pour le CGZ et le LGB. Dans ces situations, les participants s'inquiètent souvent de l'incidence négative et perturbatrice que pourrait avoir un ordre de grande taille sur le marché en occasionnant une volatilité excessive et le bouleversement des cours. Lorsque le registre des ordres ne peut absorber efficacement les ordres de grande taille, cela cause une volatilité induite susceptible de perturber les marchés ordonnés et efficaces et de miner la confiance des investisseurs. Les opérations en bloc constituent par conséquent un mécanisme efficace pour aider les participants à gérer les opérations de grande taille et à atténuer leur incidence sur le marché.

Les opérations en bloc étant négociées en marge des meilleurs cours acheteur et vendeur du registre central d'ordres à cours limité, le prix de l'opération en bloc doit être juste et raisonnable conformément aux règles en vigueur. Afin d'établir ce prix, il importe de tenir compte de facteurs comme la taille de l'opération, le prix des opérations observé sur le marché et les cours acheteur et vendeur pour le même contrat au moment en cause, la volatilité et la liquidité du marché concerné et la conjoncture générale du marché. À la demande de la Bourse, le participant agréé qui effectue une opération en bloc doit démontrer de façon satisfaisante que celle-ci a été conclue en conformité avec les règles de la Bourse.

Incidences sur la transparence

La Bourse entend promouvoir l'utilisation du registre comme source principale de transparence des cours de ses contrats. Elle s'attend par conséquent à ce que le mode de négociation principal de ses produits demeure sa plateforme de négociation électronique, qui est ouverte et concurrentielle. La Bourse permet les opérations en bloc à l'égard de conditions de marché exceptionnelles, afin de répondre aux besoins des participants au marché qui trouvent plus commode ce mode de négociation. Ce mécanisme n'a pas pour objet de faire en sorte que ces opérations constituent une part importante du marché ou qu'elles deviennent courantes. Il vise plutôt à faciliter la transition d'un marché hors cote opaque à un marché coté transparent. La Bourse surveille continuellement les opérations en bloc et fournit à l'Autorité des marchés financiers un rapport mensuel indiquant de façon sommaire l'activité de négociation électronique et en bloc pour chaque contrat.

c. Analyse comparative

Le tableau 4 ci-dessous donne un aperçu des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc des bourses de dérivés étrangères (pour des contrats comparables).

Tableau 4 : Analyse comparative internationale du volume quotidien moyen (« VQM ») d'opérations sur contrats à terme sur obligations de gouvernement et des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc

Contrats à terme sur obligations d'état	Bourse de Montréal (contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada)	CME* (contrats à terme sur obligations du Trésor des États-Unis)	Eurex (contrats à terme sur obligations d'État de l'Allemagne)	ICE (contrats à terme sur obligations d'État du Royaume-Uni)
VQM des contrats à terme sur obligations de deux ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	0 (500 pendant la séance régulière, 100 pendant la séance prolongée)	387 k (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	337 k (4 000)	83 (250 – publication standard / 1 000 – publication différée)
VQM des contrats à terme sur obligations de cinq ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	1,5 k (500 pendant la séance régulière, 100 pendant la séance prolongée)	902 k (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	530 k (3 000)	70 (100 – publication standard / 1 000 – publication différée)
VQM des contrats à terme sur obligations de dix ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	96 k (1 500 pendant la séance régulière, 350 pendant la séance prolongée)	1,5 M (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	767 k (2 000)	203 k (500 – publication standard / 1 500 – publication différée)
VQM des contrats à terme sur obligations de 30 ans (seuil de volume d'opérations en bloc)	0 (500 pendant la séance régulière, 100 pendant la séance prolongée)	134 k (5 000 (HNN), 2 500 (HNE), 1 250 (HNA))	56 k (100)	30 (50 – publication standard, 250 – publication différée)

* HNN = heures normales de négociation; HNE = heures de négociation en Europe; HNA = heures de négociation en Asie.

Sources : Caractéristiques des contrats et sites Web des bourses. Le VQM représente le volume quotidien moyen en 2017.

Ce tableau permet de constater les deux pratiques de marché suivantes :

- Des seuils de volume d'opérations en bloc moins élevés sont appliqués aux produits en voie de développement (c.-à-d. ceux qui ont un VQM faible). Ce modèle est observable principalement à ICE à l'égard de ses produits de contrats à terme sur obligations d'État de deux ans, de cinq ans et de trente ans. Il est analogue à celui que la Bourse envisage d'adopter au moyen des modifications proposées. L'Eurex applique aussi un seuil nettement plus bas à ses contrats à terme sur obligations de trente ans (dont le VQM est le plus faible) en comparaison à ses autres produits de contrats à terme sur obligations.
- Il existe une relation inverse entre la durée d'un contrat et ses seuils de volume minimal. Toute chose étant égale par ailleurs, il existe une relation positive entre la durée et le

risque (la valeur monétaire d'une variation d'un point de base) d'un instrument à revenu fixe. Par conséquent, la qualité du marché (la profondeur et la taille des ordres) tend à être supérieure pour les produits sur obligation à durée réduite, ce qui facilite la gestion du risque pour ce segment de la courbe de rendement. Par exemple, un contrat à terme sur obligations de 30 ans comporte un risque environ 20 fois supérieur à celui d'un produit sur obligations de deux ans correspondant. Par conséquent, les seuils applicables aux opérations en bloc sont généralement plus bas pour les contrats à terme sur obligations de longue durée, comme le LGB.

À la lumière de cette analyse comparative internationale, la Bourse est d'avis que les modifications proposées contribueront à harmoniser les seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc sur le CGZ et sur le LGB avec les pratiques internationales en matière de produits comparables pour lesquels la liquidité constitue un enjeu.

d. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier le tableau des dérivés admissibles et des seuils de volume minimal applicables aux opérations en bloc qui figure à l'article 6380 des règles de la Bourse de manière à réduire les seuils de volume minimal applicable au CGZ et au LGB pendant les heures normales de négociation à 250 et à 100 contrats respectivement (prière de consulter le projet de modification des règles ci-joint).

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification a été motivé par la nécessité d'examiner la pertinence des seuils de volume minimal applicables aux opérations en blocs sur les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada pour les produits à l'étape du développement de la liquidité. Étant donné ses initiatives actuelles et à venir à l'égard de la revitalisation de la courbe de rendement, la Bourse est d'avis qu'il convient de fixer des seuils d'opérations en bloc plus appropriés afin de susciter l'intérêt pour les produits CGZ et LGB et de favoriser l'activité sur ces contrats.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, les participants agréés de la Bourse, les fournisseurs de logiciels indépendants ou d'autres participants au marché. La Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à l'instauration des modifications proposées.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications visent à renforcer le fonctionnement du marché canadien des dérivés et à mieux servir les intérêts des participants au marché. En particulier, la Bourse est d'avis que les modifications proposées auront les effets suivants :

- attirer et accueillir la négociation d'ordres de grande taille qui seraient autrement négociés à l'extérieur de la Bourse (sur le marché hors cote);

- améliorer l'efficacité du marché en assurant une meilleure qualité d'exécution et une plus grande certitude à l'égard du prix pour les opérations de grande taille;
- harmoniser les pratiques de la Bourse avec les meilleures pratiques des grandes bourses électroniques de dérivés étrangères.

La Bourse ne s'attend pas à ce que cette proposition réduise le rôle du marché électronique organisé, qui continuera d'être le point central pour la négociation de la majeure partie du volume de la Bourse. La Bourse entend permettre le recours à ce mécanisme pour les opérations qui autrement perturberaient le marché, et non pour que les volumes sur les opérations en bloc prennent une part importante du marché. La Bourse prévoit que le registre central des ordres à cours limité demeurera inchangé et que le mécanisme d'établissement des cours associé au marché sera pleinement respecté.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse estime que ces modifications sont dans l'intérêt du public car elles offriront aux participants au marché de meilleures possibilités en matière de négociation et de couverture. Les opérations en bloc offrent aux clients et aux participants agréés la commodité de négocier une opération de gré à gré avec une autre partie de leur choix et la capacité d'exécuter une opération de grande taille à un prix unique qui est juste et raisonnable. De plus, les données relatives aux opérations en bloc fournissent un outil utile au marché pour analyser et évaluer un titre.

VII. EFFICIENCE

La proposition de la Bourse devrait attirer un volume de négociation supplémentaire en offrant aux participants au marché une certitude quant au prix, l'exécution immédiate d'ordres de grande taille et les avantages de la compensation par contrepartie centrale. Ainsi, les opérations en bloc sur le CGZ et le LGB devraient accroître l'efficacité du marché grâce à l'amélioration de la qualité d'exécution.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité des règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées aux règles de la Bourse.

RÈGLE 6

NÉGOCIATION

A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

Section 6365 - 6401

Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

6380 Opérations devant obligatoirement être réalisées à la Bourse

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16, 17.01.18)

La négociation des produits inscrits doit se faire sur le système de négociation électronique ou par l'intermédiaire de celui-ci ou conformément aux règles de la Bourse.

[...]

6380d. Opérations en bloc

1. Dispositions générales. Les participants agréés de la Bourse peuvent négocier et exécuter une opération hors du système de négociation électronique conformément aux conditions suivantes :

- i) Une opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
- ii) L'opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	1 000 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	200 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	500 250 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500 contrats

Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	2 000 contrats
Contrats à terme sur pétrole brut canadien	100 contrats
Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents	100 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5 ^e au 8 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 ^e au 12 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	500 contrats

iii) Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de dérivés différents, ou des dérivés avec des mois d'échéance ou des primes différents, chaque dérivé composant la stratégie doit rencontrer le seuil de volume minimal le moins élevé.

iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres distincts afin de rencontrer les seuils de volume minimal.

v) Chaque partie à une opération en bloc doit être une contrepartie qualifiée telle que définie à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-14.01.

vi) Le prix fixé pour une opération en bloc doit être « juste et raisonnable » compte tenu : a) de la taille de l'opération en bloc; b) des prix de négociation et des cours acheteur et vendeur pour le dérivé concerné; c) des marchés sous-jacents; et d) des conditions générales du marché, au moment de la transaction. Le prix juste et raisonnable d'une opération en bloc sur la base de la valeur de clôture d'un indice effectuée conformément au paragraphe 2 du présent article peut également prendre en considération : e) les taux de financement; f) les dividendes attendus; et g) la durée d'ici l'échéance du contrat à terme sur indice, au moment de la transaction. Bien qu'il n'y ait pas d'obligation d'exécuter l'opération en bloc à un prix dans la fourchette des cours du jour, la Division de la réglementation peut exiger des renseignements supplémentaires sur l'opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix.

vii) L'opération en bloc ne doit pas déclencher des ordres à conditions spéciales ni avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres dans le système de négociation électronique.

viii) Il est interdit d'exécuter une opération en bloc pour réaliser une stratégie de rotation du mois d'échéance, sauf pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

ix) Les participants agréés de l'acheteur et du vendeur doivent déclarer les détails de l'opération en bloc au Service des opérations de marché par téléphone au 1-888-696-6366 ou au 514-871-7871 et en remplissant le formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible sur le site Web de la Bourse au http://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php dans les 15 minutes suivant l'exécution de l'opération en bloc.

x) Après avoir validé les détails de l'opération (ce qui ne constitue pas une confirmation, par la Bourse, que l'opération en bloc a été effectuée conformément au présent article), la Bourse diffuse l'information sur les modalités et sur le prix de l'opération en bloc.

xi) Le participant agréé doit démontrer sur demande que l'opération en bloc a été effectuée en conformité avec les présentes Règles.

[...]

RÈGLE 6

NÉGOCIATION

A. RÈGLES GÉNÉRALES ET PROCÉDURES

[...]

Section 6365 - 6401

Négociation automatisée des instruments dérivés transigés à la Bourse

[...]

6380 Opérations devant obligatoirement être réalisées à la Bourse

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16, 17.01.18)

La négociation des produits inscrits doit se faire sur le système de négociation électronique ou par l'intermédiaire de celui-ci ou conformément aux règles de la Bourse.

[...]

6380d. Opérations en bloc

1. Dispositions générales. Les participants agréés de la Bourse peuvent négocier et exécuter une opération hors du système de négociation électronique conformément aux conditions suivantes :

- i) Une opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
- ii) L'opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable :

DÉRIVÉS ADMISSIBLES	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	1 000 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	200 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	1 500 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ)	250 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	100 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	500 contrats

Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	2 000 contrats
Contrats à terme sur pétrole brut canadien	100 contrats
Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents	100 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5 ^e au 8 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	1 000 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9 ^e au 12 ^e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	500 contrats

iii) Lorsque la stratégie d'opérations en bloc comporte la négociation de dérivés différents, ou des dérivés avec des mois d'échéance ou des primes différents, chaque dérivé composant la stratégie doit rencontrer le seuil de volume minimal le moins élevé.

iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres distincts afin de rencontrer les seuils de volume minimal.

v) Chaque partie à une opération en bloc doit être une contrepartie qualifiée telle que définie à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-14.01.

vi) Le prix fixé pour une opération en bloc doit être « juste et raisonnable » compte tenu : a) de la taille de l'opération en bloc; b) des prix de négociation et des cours acheteur et vendeur pour le dérivé concerné; c) des marchés sous-jacents; et d) des conditions générales du marché, au moment de la transaction. Le prix juste et raisonnable d'une opération en bloc sur la base de la valeur de clôture d'un indice effectuée conformément au paragraphe 2 du présent article peut également prendre en considération : e) les taux de financement; f) les dividendes attendus; et g) la durée d'ici l'échéance du contrat à terme sur indice, au moment de la transaction. Bien qu'il n'y ait pas d'obligation d'exécuter l'opération en bloc à un prix dans la fourchette des cours du jour, la Division de la réglementation peut exiger des renseignements supplémentaires sur l'opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix.

vii) L'opération en bloc ne doit pas déclencher des ordres à conditions spéciales ni avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres dans le système de négociation électronique.

viii) Il est interdit d'exécuter une opération en bloc pour réaliser une stratégie de rotation du mois d'échéance, sauf pour les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents.

ix) Les participants agréés de l'acheteur et du vendeur doivent déclarer les détails de l'opération en bloc au Service des opérations de marché par téléphone au 1-888-696-6366 ou au 514-871-7871 et en remplissant le formulaire de rapport d'opérations en bloc disponible sur le site Web de la Bourse au http://www.m-x.ca/rob_formulaire_fr.php dans les 15 minutes suivant l'exécution de l'opération en bloc.

x) Après avoir validé les détails de l'opération (ce qui ne constitue pas une confirmation, par la Bourse, que l'opération en bloc a été effectuée conformément au présent article), la Bourse diffuse l'information sur les modalités et sur le prix de l'opération en bloc.

xi) Le participant agréé doit démontrer sur demande que l'opération en bloc a été effectuée en conformité avec les présentes Règles.

[...]