

<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**  
Le 23 juin 2005

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **IDENTIFICATION ET SAISIE DES ORDRES**

#### **MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6379**

#### **Résumé**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6379 des Règles de la Bourse, lesquelles portent sur l'élimination de l'obligation d'identifier le type de compte lors de la saisie d'un ordre en ce qui concerne les contrats à terme et options sur contrats à terme. Ces modifications feront en sorte, toutefois, de maintenir l'obligation que cette identification, si elle n'est pas faite au moment de la saisie de l'ordre, soit effectuée lors de l'allocation de l'opération

#### **Processus d'établissement de règles**

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. 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.

Circulaire no : 099-2005

Le Conseil d'administration de la Bourse a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant l'encadrement du marché de la Bourse. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ses Règles et Politiques. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications à l'article 6379 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat de l'Autorité  
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](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)*

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



## IDENTIFICATION ET SAISIE DES ORDRES

### – MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6379

#### I SOMMAIRE

##### A – Règle actuelle

Les Règles actuelles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) contiennent certaines exigences concernant l'identification des ordres lors de leur saisie. Ainsi, l'article 6379 exige, entre autres choses, que les ordres soient identifiés, quant à leur origine, soit comme étant des ordres pour le compte d'une firme, d'un client ou d'un professionnel.

Avant qu'une opération ne soit exécutée, un négociateur doit inscrire manuellement le type de compte (firme, client, professionnel) dans le champ approprié du système de négociation. Cette inscription crée l'identificateur requis pour chaque opération.

Aux fins réglementaires, le fait d'avoir un identificateur exact pour chaque opération crée une piste de vérification qui permet une surveillance efficace de pratiques inacceptables telles que le devancement d'opérations (« front running »).

##### Historique de l'article 6379

Avant l'année 2000, les contrats à terme de la Bourse étaient négociés dans un marché à la criée. Une fois qu'une opération avait été effectuée sur le parquet, elle était allouée dans le compte approprié par l'entremise d'un système appelé DTM. Dans ce système, il fallait identifier le type du compte (firme, client, professionnel) en fonction de l'allocation effectuée.

En 2000, la Bourse est passée d'un marché à la criée à un marché électronique éliminant ainsi la nécessité d'utiliser DTM. La nouvelle plateforme électronique de négociation permettait à la fois l'exécution des opérations et leur allocation grâce à un système appelé « MIND Trade Management » (MTM). MTM permet aux participants agréés d'identifier le type de compte au moment de l'exécution et lorsque l'opération est allouée à un compte. L'identificateur du type de compte se trouve enregistré deux fois dans MTM pour chaque opération.

L'identificateur du type de compte peut servir, à des fins réglementaires, comme indicateur de devancement des opérations (« front running »). Toutefois, il n'est pas nécessaire d'avoir cet identificateur à la fois au moment de l'exécution d'un ordre et au moment de l'allocation de l'opération. Par conséquent, le fait d'avoir le bon identificateur lors de l'allocation serait suffisant.

En ce qui a trait aux options sur actions, il n'est pas possible présentement avec MTM d'avoir un identificateur du type de compte lors de l'allocation des opérations comme c'est le cas pour les contrats à terme et ce en raison du fait que le système de négociation d'options de la Bourse ne permet pas d'effectuer les allocations et que celles-ci doivent être effectuées par l'entremise des systèmes administratifs des participants agréés. Par conséquent, dans le cas des contrats d'options, il est important que l'identificateur du type de compte soit inscrit correctement lors de l'exécution puisque c'est le seul qui soit disponible. De plus, étant donné que le marché options n'a pas la même dynamique que le marché des contrats à terme, la rapidité nécessaire pour enregistrer un ordre n'est pas un élément aussi important que dans le cas des contrats à terme, rendant ainsi plus facile la tâche d'identifier le type de compte au moment de l'enregistrement de l'ordre. L'exigence d'inscrire l'identificateur de compte au moment de l'enregistrement de l'ordre doit donc demeurer pour les options sur actions.

##### C – Le problème

Tel que mentionné précédemment, l'information exigée en vertu de l'article 6379 est en double dans le système MTM (lors de l'exécution et lors de l'allocation de l'opération). Toutefois, il a été porté à l'attention du service de la surveillance des marchés de la Bourse que l'information relative au type de compte qui est enregistrée au moment de l'exécution est souvent incorrecte parce que les négociateurs effectuant l'opération n'ont pas le temps, dans un marché à terme dynamique, de correctement identifier chaque ordre dans le système avant d'effectuer l'opération. Par conséquent, plusieurs d'entre eux utilisent un identificateur par défaut représentant la majorité des ordres qu'ils traitent. Ceci signifie que chaque ordre saisi a toujours le même identificateur faisant ainsi en sorte que l'identificateur du type de compte lors de l'exécution n'est pas fiable. Toutefois, cet identificateur est toujours correct au moment de l'allocation, puisque la désignation du type de chaque compte est correcte.

### **D – Objectif**

L'objectif de la modification proposée à l'article 6379 des Règles est d'abolir l'exigence d'inscrire un identificateur lors de l'enregistrement de l'ordre pour tous les contrats à terme et options sur contrats à terme. L'identification des ordres serait alors exigée seulement lors de l'allocation.

### **E – Effet de la modification proposée**

La modification proposée permettra aux participants agréés de disposer d'une façon plus efficace d'exécuter les ordres et d'éliminer la redondance causée par l'article 6379.

## **II – ANALYSE DÉTAILLÉE**

### **A – Problèmes causés par les exigences actuelles de l'article 6379**

Les mécanismes de négociation de contrats à terme sont très différents de ceux relatifs à la négociation d'options sur actions. La négociation des contrats à terme inscrits à la Bourse est caractérisée par une profondeur de

marché limitée, des écarts de prix relativement importants entre la demande et l'offre et de fréquents communiqués portant sur des données économiques. De plus, la majorité des clients qui négocient des contrats à terme sont des clients institutionnels qui accordent une très grande importance à la qualité et à la rapidité de l'exécution.

À cause de ces différences, les règles qui sont applicables au marché des options ne peuvent pas toujours être reproduites de façon identique pour le marché des contrats à terme. Dans ce dernier cas, à cause du niveau fréquemment très élevé de volatilité et d'une base de clientèle limitée, le temps de réponse des participants agréés à leurs clients doit être très rapide. On trouvera ci-après quelques-unes des situations et difficultés possibles pouvant survenir dans l'application de l'exigence relative à l'enregistrement d'un identificateur au moment de l'exécution d'une opération sur contrats à terme.

- 1) Inscrire l'identification du type de compte peut retarder l'enregistrement de l'ordre et ceci peut se traduire par la perte du client au profit d'un compétiteur. Lorsque surviennent des nouvelles économiques négatives, un négociateur dont l'identificateur du type de compte est pré-réglé par défaut en tirera avantage en raison du fait qu'il sera en mesure d'exécuter les opérations plus rapidement que le négociateur qui ne dispose pas d'un tel pré-réglage par défaut.
- 2) Dans plusieurs cas la volatilité des marchés de contrats à terme peut s'accroître de façon importante dès la sortie de nouvelles économiques amenant de nombreux clients à tous appeler en même temps. Dans une telle situation, le négociateur doit traiter de façon presque simultanée un grand nombre d'ordres d'achat et de vente pour de nombreux clients. Dans ce cas, la tâche d'identifier le type de compte lors de l'exécution devient pratiquement impossible si le négociateur désire

exécuter les ordres de ses clients de façon efficace et fournir un service satisfaisant. Accroître le temps nécessaire entre la réception d'un ordre et son exécution ne profite à personne.

- 3) Puisque les opérations seront identifiées au moment de l'allocation, rendre obligatoire l'identification du type de compte au moment de l'enregistrement de l'ordre est inutile si l'on considère que les négociateurs ont le devoir de garder un œil sur le marché et de servir adéquatement leurs clients. En ayant le bon identificateur au moment de l'allocation, les besoins réglementaires seront satisfaits.

### **B – Règles actuelles et proposées**

#### Article 6379 – Saisie des ordres

L'article 6379 contient présentement une disposition exigeant des participants agréés qu'ils indiquent lors de la saisie d'un ordre si cet ordre est pour le compte d'une firme, d'un client ou d'un professionnel.

Il est proposé de modifier cette exigence de telle sorte que pour les contrats à terme et options sur contrats à terme, il ne soit plus obligatoire de saisir l'identificateur du type de compte lors de la saisie de l'ordre. L'identificateur du type de compte ne serait exigé qu'au moment d'effectuer l'allocation une fois l'ordre exécuté.

### **C – Autres alternatives considérées**

Aucune autre alternative n'a été considérée.

### **D – Effet de la modification proposée**

La modification proposée à l'article 6379 aura un effet positif pour les participants agréés et le marché des contrats à terme et options sur contrats à terme en ce sens qu'en n'exigeant plus d'identificateur lors de la saisie de l'ordre, la vitesse d'exécution sera améliorée résultant en un service plus efficace pour les clients tout en ne compromettant pas la piste de vérification

puisque l'identificateur requis sera retracé lors de l'allocation (voir Annexe I).

### **F – Intérêts du marché des capitaux**

La Bourse est d'avis que la modification réglementaire proposée est dans le meilleur intérêt du marché des capitaux puisqu'elle permettra une exécution plus efficace des opérations..

### **G – Objectif d'intérêt public**

La modification proposée est considérée être d'intérêt public parce que non seulement elle éliminera le dédoublement qui existe présentement en ce qui a trait à l'identification des ordres mais elle contribuera également à rendre l'exécution des ordres plus efficace ce qui sera bénéfique pour les clients.

## **III -- COMMENTAIRES**

### **A) Processus**

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires discutées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois l'approbation de ce Comité obtenue, le projet est publié par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumis à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

## **IV – RÉFÉRENCES**

- Article 6379 des Règles de Bourse de Montréal Inc.

**Annexe I – Effet du retrait de l’identification du type de compte  
lors de la saisie de l’ordre**

**En l’absence d’un identificateur du type de compte lors de la saisie d’un ordre, est-ce que la Bourse et les participants agréés seront en mesure d’effectuer une supervision adéquate des activités de négociation et de détecter les infractions telles que le devancement des opérations ou le non-respect de la priorité des ordres de clients?**

La supervision des activités de négociation des contrats à terme s’effectue principalement à T+1, donc seulement après l’exécution des ordres et leur allocation.

Par ailleurs, la Bourse met à la disposition de ses participants agréés un système appelé « Mind Trade Management » (MTM) pour l’allocation des opérations sur contrats à terme qui permet aux participants agréés et à tout utilisateur de MTM de voir le type de compte dans lequel chaque opération a été allouée. Ce système, qui est obligatoire pour l’allocation des opérations sur contrats à terme, est en place chez tous les participants agréés qui négocient des contrats à terme et ce généralement dans leurs services de gestion des opérations (« back-office »). Le service de la surveillance des marchés de la Bourse a également accès à MTM et l’utilise comme l’un de ses outils pour effectuer la surveillance des activités de négociation de chaque participant agréé. L’exemple qui suit présente le système tel qu’il apparaît au participant agréé.

Comme on le voit dans le tableau qui suit, l’opération est d’abord exécutée (ligne « opération ») avec un indicateur du type de compte (client, firme, professionnel) lequel, en vertu des articles 6376 et 6379, doit être le type de compte du bénéficiaire final de l’opération. Par la suite, l’opération est allouée au type de compte approprié par le participant agréé (ligne « allocation »). Logiquement, ce type de compte devrait être le même que celui indiqué sur la ligne « opération » si on se base sur les exigences de l’article 6379.

Lorsque l’opération est exécutée est cédée à une autre firme, cette opération sera composée d’une ligne « opération » et d’une ligne « give-up » (il n’y a pas de ligne « allocation » dans ce cas). Dans ce cas, les deux lignes devraient toujours indiquer « client » comme type de compte (voir les lignes 5 et 6).

Il est à noter que MTM offre davantage de champs que ceux qui sont présentés dans le tableau ci-dessous. Toutefois, pour les fins de la présente explication, seuls les champs nécessaires sont présentés.

	Date et heure de l’ordre	Date et heure de l’exécution	No. d’identification de l’opération	No. D’identification du négociateur	Identification de la firme opposée	Type (compensation)	Type de compte	A/V	Symbole	Quantité	Prix	Secondes	No. Compte Client
1	2004/03/05 10:08:34	2004/03/05 10:24:37	138711	000AAA	BDM000	Opération	Pro	Vente	BAXU04	4	97.100	963	12345
2	2004/03/05 10:08:34	2004/03/05 10:24:37	138711	000AAA	BDM000	Allocation	Client	Vente	BAXU04	4	97.100	963	12345
3	2004/03/05 10:08:39	2004/03/05 10:32:30	138733	000LLL	BDM000	Opération	Client	Vente	BAXU04	2	97.100	1436	98765
4	2004/03/05 10:08:39	2004/03/05 10:32:30	138733	000LLL	BDM000	Allocation	Client	Vente	BAXU04	2	97.100	1436	98765
5	2004/03/05 10:17:34	2004/03/05 10:32:57	138739	000LLL	BDM000	Opération	Client	Vente	BAXU04	7	97.100	1436	55555
6	2004/03/05 10:17:34	2004/03/05 10:32:57	138739	000LLL	BDM000	“Give-Up”	Client	Vente	BAXU04	7	97.100	1436	55555

**Annexe I – Effet du retrait de l’identification du type de compte  
lors de la saisie de l’ordre (suite)**

On peut voir que pour les deux premières lignes (ligne 1, « opération » et ligne 2, « allocation », qui ont trait à une seule et même opération, soit l’opération numéro 138711 (voir colonne « No. d’identification de l’opération ») l’ordre a été saisi comme étant pour un compte de type « professionnel » pour être ensuite alloué à un compte de type « client ». Il apparaît donc que l’identificateur de compte sélectionné lors de la saisie de l’ordre était erroné, ce qui, en principe constitue une infraction à l’article 6379.

L’opération qui suit, soit l’opération numéro 138733 (ligne 3, « opération » et ligne 4, « allocation ») a été saisie puis allouée en utilisant « client » comme type de compte. Il apparaît donc que pour cette opération, le type de compte a été correctement identifié lors de la saisie de l’ordre.

Finalement, la dernière opération qui est composée des lignes 5, « opération » et 6, « give-up » et qui porte le numéro 138739 a été saisie puis cédée en utilisant « client » comme type de compte. L’opération apparaît donc avoir été saisie en utilisant le bon type de compte.

Le système MTM offre la possibilité de voir dans quel type de compte l’opération a été allouée ou cédée. Le type de compte est toujours exact lors de l’allocation de l’opération. On ne peut en dire autant de la désignation du type de compte qui apparaît au moment de la saisie de l’ordre. Par conséquent, la supervision à détecter tout devancement des opérations ou à s’assurer que la priorité des ordres est respectée ou tout autre type d’infraction est davantage efficace lorsque l’on utilise les lignes « allocation » et « give up », rendant ainsi l’identificateur du type de compte enregistré au moment de la saisie de l’ordre (ligne « opération ») inutile.

Puisque, contrairement à la ligne « opération », la ligne « allocation » est toujours exacte, il s’avère donc plus avantageux pour le réviseur de se fier à l’information apparaissant sur cette ligne en ce qui a trait à l’identification du type de compte.

Si, tel que mentionné dans l’article 6374 des Règles de la Bourse, des ordres de clients et d’autres du participant agréé ont un cours et un horodatage identiques, le participant agréé sera en mesure, en regardant la ligne « allocation », d’identifier si les ordres du participant agréé ont été exécutés avant ceux des clients et de s’assurer que le négociateur s’est conformé aux exigences de l’article 6374 en ce qui a trait à l’obligation de donner priorité aux ordres des clients sur ceux du participant agréé. À l’aide des billets d’ordre et des enregistrements téléphoniques (obligatoires en vertu de l’article 6377 des Règles de la Bourse), le participant agréé devrait être en mesure de déterminer si cette priorité a été respectée ou non.

### 6379 Saisie des ordres

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 01.04.04, 00.00.05)

Sauf ce qui est prévu au paragraphe b) de l'article 6375, les ordres au mieux et à cours limité sont saisis dans le système de négociation et présentés au marché sans délai suivant la chronologie de leur réception. Les autres ordres sont présentés sur le marché dès que leur limite horaire ou leur limite de déclenchement est atteinte.

Tout ordre qui est saisi dans le système de négociation doit indiquer s'il s'agit d'un ordre pour le compte d'une firme, d'un client ou d'un professionnel, telles que ces expressions sont définies à l'article 6376. De plus, si l'ordre est pour le compte d'un initié ou d'un actionnaire important, telles que ces expressions sont définies à l'article 6376, il doit être identifié comme tel. Lorsque ces conditions sont remplies, la saisie dans le système entraîne l'enregistrement de l'ordre. Toutefois, pour les contrats à terme et options sur contrats à terme, une telle identification peut être inscrite après l'exécution de l'opération au moment de l'allocation aux comptes à des fins de compensation. À défaut d'identification du destinataire final directement dans le système, un enregistrement horodaté doit être établi conformément aux dispositions de l'article 6377 des Règles.

Si un classement par ordre chronologique de réception ne peut être établi entre plusieurs ordres, les règles de priorité client de l'article 6374 des Règles s'appliquent.