

<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 31 mars 2008

OPÉRATIONS D'ÉCHANGES PHYSIQUES POUR CONTRATS ET D'ÉCHANGES D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE POUR CONTRATS

ABROGATION DE L'ARTICLE 6006 ET MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6005 ET 6815

Le Comité des Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé l'abrogation de l'article 6006 des Règles de la Bourse et la modification des articles 6005 et 6815 de ces mêmes Règles. Les articles modifiés portent sur les opérations hors bourse et plus particulièrement sur les opérations d'échanges physiques et d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats. Tous ces changements aux Règles de la Bourse entreront en vigueur le 21 avril 2008.

Nature des modifications aux Règles de la Bourse

Article 6005 – Opérations hors bourse

Cet article des Règles de la Bourse, qui énumère quelles sont les opérations hors bourse permises par la Bourse comportait de nombreuses dispositions qui étaient devenues désuètes depuis la spécialisation de la Bourse dans le marché des instruments dérivés. Toutes les dispositions désuètes ont donc été retirées et l'article 6005 ne contient plus maintenant que les seules opérations hors bourse qui demeurent pertinentes pour la Bourse.

Article 6006 – Transactions à l'extérieur du Canada

Cet article, qui permettait à certaines conditions l'exécution d'opérations hors bourse avec des personnes ne résidant pas au Canada, a été entièrement abrogé en raison du fait qu'il ne s'appliquait qu'au marché des actions, marché sur lequel la Bourse n'exerce plus d'activités depuis qu'elle s'est spécialisée dans les instruments dérivés.

Article 6815 – Échanges physiques pour contrats et échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

L'article 6815 des Règles de la Bourse, qui portait précédemment uniquement sur les opérations d'échanges physiques pour contrats (EFP) a fait l'objet d'une refonte majeure. Non seulement le texte lui-même a été reformulé pour faciliter l'interprétation et l'application de la Règle, mais de nouveaux éléments importants ont été introduits permettant d'élargir la gamme des opérations possibles en matière de contrats à terme. D'autre part des restrictions importantes ont été éliminées afin de faciliter l'utilisation des opérations visées par cet article.

Circulaire no : 049-2008
Modification no : 004-2008

L'ajout le plus important à cet article et aux services offerts par la Bourse, est que les participants du marché auront désormais la possibilité d'effectuer non seulement des opérations impliquant l'échange d'instruments au comptant contre des contrats à terme inscrits à la Bourse (EFP), mais également des opérations impliquant l'échange d'instruments dérivés hors bourse contre des contrats à terme (opérations « Exchange for Risk » ou EFR). L'ajout de ce nouveau type de transactions permettra de fournir aux participants du marché un outil supplémentaire dans la gestion de leurs risques de portefeuille. La Bourse a fait en sorte que la gamme des instruments dérivés hors bourse admissibles à ce type d'opération soit aussi large que possible afin d'encourager le recours à de telles opérations. On trouvera en annexe de la procédure applicable aux opérations EFP et EFR une liste complète de ces instruments dérivés hors bourse admissibles.

Par ailleurs, l'ancien article 6815 comportait une restriction très importante quant au prix auquel pouvait s'effectuer la jambe à terme d'une opération EFP. En effet, il était stipulé que le prix de la jambe à terme de toute opération EFP effectuée entre deux participants agréés devait se situer à l'intérieur de la fourchette de prix constituées par le haut et le bas de la séance de négociation au cours de laquelle l'opération EFP était effectuée. Une telle restriction n'a plus sa raison d'être, principalement en raison du fait que la Bourse tout comme la corporation de compensation disposent maintenant d'outils technologiques permettant de gérer les risques pratiquement en temps réel. Cette restriction de prix a donc été abolie et remplacée par le concept de prix « juste et raisonnable » que la Bourse applique déjà depuis quelques années pour les opérations en bloc. L'élimination de cette restriction devrait permettre aux participants du marché de disposer d'une flexibilité accrue lorsque vient le temps de préparer une opération EFP. Il est à noter que le concept de prix juste et raisonnable s'applique tout autant aux opérations EFP qu'aux opérations EFR.

Quant aux restrictions de prix qui existaient sur la jambe au comptant d'une opération EFP, elles ont été entièrement abrogées.

La Bourse a également ajouté à l'article 6815 des dispositions concernant la propriété des comptes qui sont impliqués dans une opération EFP ou EFR. Le principe général est à l'effet que ces comptes doivent avoir des propriétaires réels différents. Toutefois l'exécution d'opérations entre comptes ayant un même propriétaire réel peut être permise à certaines conditions spécifiées au paragraphe h) de l'article 6815 et en autant qu'il puisse alors être démontré que l'opération a été effectuée aux mêmes conditions que s'il n'existait aucun lien de dépendance entre les parties.

Finalement, mentionnons qu'une autre nouvelle disposition a été ajoutée à l'article 6815 afin de spécifier qu'il est interdit d'effectuer des opérations EFP ou EFR dans le seul but de contourner la rotation du mois d'échéance.

Procédure applicable à l'exécution et à la déclaration d'opérations d'échanges physiques et d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

Dans la foulée des modifications apportées à l'article 6815 de ses Règles, la Bourse a également effectué une mise à jour de ses procédures écrites applicables à l'exécution d'opérations EFP en y incorporant les opérations EFR. De façon générale, les opérations EFR sont assujetties aux mêmes exigences réglementaires et opérationnelles que les opérations EFP ce qui devrait faciliter l'exécution des deux types d'opérations. Tel que déjà mentionné, une liste des instruments dérivés hors bourse admissibles pour les fins des opérations EFR a été ajoutée en annexe des procédures. Les procédures de la Bourse sont accessibles en tout temps sur le site Web de la Bourse dans la section des pratiques officielles (http://www.m-x.ca/publi_pratiq_officiel_fr.php).

Mentionnons finalement que le formulaire de rapport devant être utilisé pour les opérations EFR est le même que celui qui est prescrit pour les opérations EFP. Ce formulaire est disponible sur le site Web de la Bourse à l'adresse http://www.m-x.ca/efp_formulaire_fr.php.

Commentaires reçus

Les modifications réglementaires dont il est question dans la présente circulaire ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la Bourse. Dans le cas des règles portant sur les opérations EFR, la Bourse a publié sa sollicitation de commentaires le 28 septembre 2006 (circulaire no. 162-2006) alors que dans le cas des règles portant sur les opérations EFP, cette sollicitation de commentaires a été publiée le 15 février 2007 (circulaire no. 028-2007).

Suite à la publication de ces sollicitations de commentaires, la Bourse a reçu deux lettres de commentaires. Tel que demandé par l'Autorité des marchés financiers, la Bourse doit publier, lors de la mise en vigueur d'une modification réglementaire, un sommaire des commentaires reçus suite à sa sollicitation de commentaires ainsi que la réponse de la Bourse à ces commentaires. On trouvera donc en annexe de la présente circulaire le sommaire en question ainsi que les réponses de la Bourse aux commentaires reçus.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Richard Bourbonnière, vice-président, Opérations de marché, Marchés financiers, au 514 871-3548 ou au rbourbonniere@m-x.ca.

Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et secrétaire générale

6005 Opérations hors bourse

(10.10.91, 19.11.93, 14.07.95, 22.11.99, 21.04.08)

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 selon les dispositions de l'article 6815;
- 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.

6006 Transactions à l'extérieur du Canada

(10.10.91, abr. 21.04.08)

6815 Échanges physiques pour contrats et échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

(08.09.89, 17.10.91, 05.01.94, 19.01.95, 01.05.95, 07.09.99, 31.01.01, 03.05.04, 21.04.08)

Les opérations d'échange physique ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour des contrats à terme inscrits et négociés à la Bourse sont permises si ces opérations sont exécutées conformément aux dispositions du présent article et aux procédures établies par la Bourse.

1) Échanges physiques pour contrats

- a) Un tel échange peut être conclu entre deux parties si une des parties est acheteur d'une composante physique ou au comptant acceptable pour la Bourse aux fins de l'opération d'échange physique et vendeur d'un contrat à terme, et que l'autre partie est vendeur de cette même composante physique ou au comptant et acheteur du contrat à terme.
- b) L'achat et la vente du contrat à terme doivent être simultanés à la vente et l'achat d'une quantité correspondante de la composante physique ou au comptant acceptable pour la Bourse aux fins de l'opération d'échange physique.

2) Échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

L'échange d'un contrat à terme pour un instrument dérivé hors bourse et/ou un contrat swap (un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats) est constitué de deux opérations distinctes, mais apparentées, impliquant l'échange simultané d'une opération à risque pour des contrats à terme. Au moment où une telle opération est effectuée, les parties impliquées dans l'opération sur les contrats à terme doivent être les mêmes que celles impliquées dans l'opération à risque et l'acheteur et le vendeur des contrats à terme doivent respectivement être le vendeur et l'acheteur des instruments dérivés hors bourse et/ou des contrats swaps. La partie à risque d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doit comprendre un instrument dérivé hors bourse et/ou un contrat swap qui

est apparenté à, et dont le prix est raisonnablement corrélé avec la valeur sous-jacente du contrat à terme qui est échangé. La quantité ou la valeur de la partie à risque d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doit approximativement être pour une quantité ou une valeur équivalente à l'opération du contrat à terme.

3) Dispositions générales

- a) Les opérations d'échanges physiques pour contrats et d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doivent en tout temps être effectuées en conformité avec tous autres procédures, conditions et termes que la Bourse pourra prescrire de temps à autre.
- b) Les contrats à terme qui peuvent faire l'objet d'un échange physique pour contrats ou d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats, ainsi que la date et l'heure limites pour leur exécution seront déterminés par la Bourse.
- c) Les composantes physiques ou au comptant acceptables aux fins d'une opération d'échange physique pour contrat et les instruments dérivés hors bourse acceptables aux fins d'une opération d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat sont ceux spécifiés dans les procédures établies par la Bourse.
- d) Chacune des parties impliquées dans une opération d'échange physique pour contrats ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats devra être capable de confirmer à la Bourse, sur demande, que l'opération est réellement un échange physique pour contrats ou d'instruments dérivés hors bourse pour contrats. À cet effet, les parties impliquées dans une telle opération doivent maintenir et produire à la Bourse sur demande des registres complets de cette opération et toute la documentation liée à une telle opération, y compris tous les registres afférents à l'achat ou à la vente de titres, de sous-jacents physiques, de sous-instruments de ces sous-jacents physiques, d'instruments qui y sont apparentés ou d'instruments dérivés hors bourse et à tout transfert de fonds ou de propriété se rapportant à l'opération.
- e) Il est interdit à chacune des parties impliquées dans une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat d'effectuer une opération contrevenant aux exigences prescrites par les règles, politiques et procédures de la Bourse ou d'effectuer une telle opération dans le seul but de faire rapporter, inscrire ou enregistrer un prix qui n'est pas un prix véritable ou d'effectuer une opération qui est une opération fictive ou une opération de complaisance.
- f) Une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat peut être faite à un prix convenu par les deux parties à cette opération. Cependant, le prix auquel la partie contrat à terme de l'opération est négocié doit être juste et raisonnable eu égard, sans s'y limiter, à des facteurs tels que la taille de l'opération d'échange, les prix négociés et les cours acheteur et vendeur du même contrat au moment de l'opération, la volatilité et la liquidité du marché concerné ainsi que les conditions générales du marché.
- g) Chaque opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat doit être rapportée à la Bourse conformément aux procédures établies par celle-ci. Ce rapport doit être dans le format prescrit par la Bourse et doit contenir toutes les informations qui y sont demandées.
- h) Chaque opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat effectuée pendant les heures de négociation habituelles du contrat à terme visé par l'opération doit être immédiatement rapportée à la Bourse. Chaque opération d'échange physique

pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat effectuée après les heures de négociation habituelles du contrat à terme visé par l'opération doit être rapportée à la Bourse, au plus tard à 10 h 00 (heure de Montréal) le jour de négociation suivant l'exécution de l'opération d'échange.

- i) Les comptes impliqués de chaque côté de l'opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat doivent satisfaire au moins à l'une des conditions suivantes :
 - i) ils ont différents propriétaires réels;
 - ii) ils ont un même propriétaire réel, mais sont contrôlés séparément;
 - iii) les comptes sont sous contrôle commun, mais impliquent des personnes légales distinctes qui peuvent avoir ou non les mêmes propriétaires réels.

Dans les cas où les parties à une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat impliquent la même personne légale, le même propriétaire réel, ou des personnes légales sous un contrôle commun, les parties doivent pouvoir démontrer que l'opération d'échange est effectuée aux mêmes conditions que s'il n'existait aucun lien de dépendance entre les parties.

- j) Il est strictement interdit à chacune des parties, que ce soit l'acheteur ou le vendeur, d'effectuer une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat en vue de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur ou de l'instrument dérivé correspondant.



PROCÉDURE APPLICABLE À L'EXÉCUTION ET À LA DÉCLARATION D'OPÉRATIONS D'ÉCHANGES PHYSIQUES POUR CONTRATS ET D'ÉCHANGES D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE POUR CONTRATS

La procédure qui suit vise à expliquer de façon aussi complète que possible les exigences de l'article 6815 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) en ce qui a trait à l'exécution d'opérations impliquant l'échange de contrats à terme pour une position correspondante sur le marché au comptant (échanges physiques pour contrats) et d'opérations impliquant l'échange de contrats à terme pour une position correspondante d'instruments dérivés hors bourse (échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats). Les participants agréés doivent s'assurer que tout leur personnel impliqué dans l'exécution de ce type d'opérations est bien informé de la présente procédure. Toute violation des exigences décrites à l'article 6815 des Règles de la Bourse et dans la présente procédure pourrait entraîner l'imposition de mesures disciplinaires de la part de la Bourse.

Échanges physiques pour contrats

Un échange physique pour contrat est une opération où deux parties conviennent que l'une des parties achète une position au comptant et vend simultanément une position en contrats à terme correspondante alors que l'autre partie vend cette même position au comptant et achète simultanément la position en contrats à terme correspondante.

La Bourse permet actuellement les opérations d'échange physique pour les contrats à terme suivants : le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de trente ans (LGB) le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB), le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ), le contrat à terme sur indice boursier S&P Canada 60 (SXF) et les contrats à terme sur indices boursiers sectoriels (SXA, SXB, SXH et SXY).

Échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats

Un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat est une opération où deux parties conviennent que l'une des parties achète un instrument dérivé hors bourse et vend simultanément le contrat à terme correspondant alors que l'autre partie vend l'instrument dérivé hors bourse et achète simultanément le contrat à terme correspondant.

La Bourse permet actuellement les opérations d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats pour les contrats à terme suivants : contrats à terme sur obligations

du gouvernement du Canada (LGB, CGB et CGZ), contrats à terme sur taux d'intérêt court terme (BAX et ONX) et contrats à terme sur indice (SXF, SXA, SXB, SXH et SXY).

Établissement du prix de la composante au comptant d'un échange physique pour contrat ou du prix de la composante risque d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat

La composante au comptant d'un échange physique pour contrat ou la composante risque d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est évaluée à un prix convenu entre les deux parties à cet échange.

La jambe contrat à terme d'un échange physique pour contrat ou d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit être évaluée à un niveau de prix juste et raisonnable eu égard, sans s'y limiter, à des facteurs tels que la taille de l'opération d'échange physique pour contrat, ou de l'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat, les prix négociés et les cours acheteur et vendeur du même contrat au moment de l'opération, la volatilité et la liquidité du marché concerné et les conditions générales du marché au moment où l'opération d'échange physique pour contrat, ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est exécutée.

La composante au comptant d'un échange physique pour contrat ou la composante risque d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit être la valeur sous-jacente au contrat à terme, un sous-produit de cette valeur sous-jacente ou un produit similaire dont la corrélation avec le contrat à terme échangé est raisonnable. Les participants agréés impliqués dans une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat peuvent être appelés à démontrer que la composante au comptant d'un tel échange physique pour contrat ou la composante risque d'un tel échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat et la position en contrats à terme qui s'y rattache sont suffisamment corrélées pour que l'opération soit acceptable pour la Bourse.

De plus, le nombre de contrats à terme échangés doit être approximativement équivalent à la quantité ou à la valeur de la position au comptant faisant l'objet d'un échange physique pour contrat ou de la composante risque faisant l'objet d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat. Les participants agréés impliqués dans une opération d'échange physique pour contrat ou dans un d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat peuvent être appelés à démontrer cette équivalence.

Échanges physiques pour contrats ou échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats acceptables

Un échange physique pour contrat ou un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit satisfaire les conditions suivantes afin d'être accepté par la Bourse :

- L'opération au comptant (dans le cas d'un échange physique pour contrat) ou la composante risque (dans le cas d'un échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat) et l'opération à terme doivent être distinctes, mais être intégralement liées.
- L'opération d'échange doit être effectuée entre deux comptes distincts satisfaisant au moins un des critères suivants :
 - les comptes ont des propriétaires réels différents;
 - les comptes ont le même propriétaire réel, mais sont sous contrôle distinct; ou
 - les comptes sont sous contrôle commun, mais concernent des personnes morales distinctes pouvant ou non avoir le même propriétaire réel.

Si les parties à une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat impliquent la même personne morale, le même propriétaire réel ou des personnes morales distinctes sous contrôle commun, le participant agréé (ou les parties elles-mêmes) doit être en mesure de démontrer que l'opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est effectuée aux mêmes conditions que s'il n'existait aucun lien de dépendance entre les parties..

- La portion au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat ou la jambe de la composante risque d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit prévoir le transfert de propriété de l'instrument au comptant d'un échange physique pour contrat ou de l'instrument dérivé hors bourse d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat à l'acheteur de cet instrument et la livraison de cet instrument doit être effectuée dans un délai raisonnable (selon les normes du marché au comptant ou du marché hors bourse).
- La relation entre les prix du contrat à terme et de la jambe au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat ou de la jambe de la composante risque d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat et les prix correspondants dans chaque marché doit être établie.
- S'il n'est pas en possession réelle de l'instrument au comptant avant l'exécution de l'opération d'échange physique pour contrat ou de l'instrument dérivé hors bourse avant l'exécution d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat, le vendeur de cet instrument au comptant ou de cet instrument dérivé hors bourse doit être en mesure de démontrer sa capacité de s'acquitter de son obligation de livraison.

Composantes au comptant acceptables aux fins d'une opération d'échange physique pour contrat

La composante au comptant d'une opération d'échange physique pour contrat doit satisfaire les conditions suivantes afin que l'opération soit acceptée par la Bourse :

- **Pour les contrats à terme sur taux d'intérêt (LGB, CGB et CGZ) :** Toutes les échéances d'obligations à revenu fixe émises par le gouvernement du Canada qui sont raisonnablement corrélées avec le contrat à terme faisant l'objet de l'échange. Les participants agréés impliqués dans une opération d'échange physique pour contrat peuvent être appelés à démontrer que la position à terme et la position au comptant sont raisonnablement corrélées.
- **Pour les contrats à terme sur indices boursiers (SXF et indices sectoriels) :** Les paniers d'actions doivent être raisonnablement corrélés avec l'indice sous-jacent avec un coefficient de corrélation (R^2) de 0,90 ou plus. De plus, ces paniers d'actions doivent représenter au moins 50 % du poids de l'indice ou doivent inclure au moins 50 % des titres composant l'indice. La valeur notionnelle du panier doit être à peu près égale à la partie à terme de l'opération d'échange. Les fonds négociés en bourse (iShares™) sont également acceptables pourvu qu'ils reflètent le contrat à terme sur indice contre lequel l'échange physique est effectué.

Instruments dérivés hors bourse admissibles aux fins d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat

L'annexe 1 fournit une liste des instruments dérivés hors bourse qui sont admissibles pour les fins d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat.

À titre d'indication, le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année.

Déclaration à la Bourse d'une opération d'échange physique pour contrat ou d'une opération d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat

Les opérations d'échanges physiques pour contrats ou les opérations d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doivent être déclarées au service des Opérations de marchés de la Bourse pour être approuvées puis saisies dans le Système Automatisé de Montréal (SAM). Tant le participant agréé représentant l'acheteur que celui représentant le vendeur doivent compléter et soumettre le formulaire de rapport d'échange physique pour contrat / d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat prescrit par la Bourse au service des Opérations de marchés. Ce formulaire est

disponible sur le site Internet de la Bourse à l'adresse http://www.m-x.ca/efp_formulaire_fr.php. Si l'opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est effectuée avant la fermeture de la séance de négociation du contrat à terme visé par l'opération, le formulaire de rapport d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit être soumis immédiatement après l'exécution de l'opération. Si l'opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat est effectuée après la fermeture de la séance de négociation, le formulaire de rapport d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doit être soumis au plus tard à 10h00 (heure de Montréal) le jour de négociation suivant.

Si le formulaire de rapport d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat ne contient pas toutes les informations pertinentes exigées par le service des Opérations de marchés de la Bourse, l'opération ne sera ni approuvée ni saisie dans SAM et le participant agréé devra soumettre à nouveau un formulaire de rapport d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat correctement complété.

Dès que les formulaires de rapport d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat correctement complétés sont reçus, le service des Opérations de marchés validera l'opération. La Bourse a la discrétion de refuser une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat si elle juge que l'opération n'est pas conforme aux exigences de l'article 6815 des Règles de la Bourse ou de la présente procédure. En cas de refus, le service des Opérations de marchés s'assurera que le(s) participant(s) agréé(s) impliqué(s) dans l'opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat soit (soient) rapidement informé(s) d'un tel refus et des raisons le justifiant.

Dès qu'une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat a été validée et saisie dans SAM par le service des Opérations de marchés, l'information suivante concernant cette opération sera disséminée par la Bourse sur son site Internet à la page http://www.m-x.ca/dailycrosses_fr.php?changeLang=yes&:

- date et heure de l'opération;
- description du produit (code);
- mois d'échéance ;
- volume de l'opération; et
- prix de l'opération

La validation et la dissémination au marché par la Bourse d'une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat n'empêchera pas la Bourse d'ouvrir une enquête et, selon le cas, d'entreprendre des

procédures disciplinaires dans l'éventualité où l'opération est trouvée par la suite non conforme aux exigences de l'article 6815 des Règles de la Bourse ou de la présente procédure.

Exigences relatives à la piste de vérification pour les opérations d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrat

Les participants agréés qui effectuent une opération d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat doivent conserver tous les documents pertinents relativement aux opérations à terme, au comptant et sur instruments dérivés hors bourse et, sur demande, doivent être en mesure de fournir rapidement copie de ces documents à la Division de la réglementation de la Bourse. Sans s'y limiter, les documents qui peuvent être demandés comprennent :

- les billets d'ordre des contrats à terme;
- les relevés des comptes de contrats à terme;
- la documentation habituellement produite selon les normes en vigueur sur le marché au comptant, le marché hors bourse ou autre marché pertinent tel que relevés de compte au comptant, confirmations d'opérations, conventions ISDA® ou tous autres titres de propriété;
- la documentation provenant d'un tiers corroborant toute preuve de paiement ou permettant de vérifier que le titre de propriété de la position au comptant ou, le cas échéant, de la position dans l'instrument dérivé hors bourse a été transféré à l'acheteur. Ceci inclut, entre autres, les chèques annulés, les relevés de banque, les relevés de compte au comptant et les documents provenant d'une corporation de compensation de titres au comptant (p. ex., Services de dépôt et de compensation CDS inc.).

Tous les billets d'ordre de contrats à terme doivent clairement indiquer l'heure d'exécution des opérations d'échange physique pour contrat ou d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat.

**Échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats
Liste des instruments financiers du marché hors bourse admissibles**

	CAT sur obligations	CAT sur taux d'intérêt à court terme	CAT sur indices / CAT sur actions	CAT sur marchandises
<i>Swaps sur taux d'intérêt classiques</i>	√	√		
<i>Swaps sur actions et indices</i>			√	
<i>Swaps ou forwards sur marchandises</i>				√
<i>Contrats de garantie de taux d'intérêt (FRAs)</i>		√		
<i>Contrats d'options et stratégies sur options du marché hors bourse</i>	√	√	√	

Vous trouverez ci-dessous les caractéristiques des instruments dérivés du marché hors bourse admissibles pour les fins d'opérations d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats.

Swaps :

Taux d'intérêt

- Swap classique du marché hors bourse;
- Régi par une entente ISDA (ISDA[®] Master Agreement);
- Prévoyant des paiements réguliers à un taux fixe contre des paiements réguliers à un taux variable;
- Tous les paiements effectués en vertu d'un swap doivent être libellés dans une devise d'un pays membre du G7;
- Le swap hors bourse de taux d'intérêt doit être raisonnablement corrélé avec un $R^2 = 0,90$ ou plus, de sorte que le contrat à terme soit un instrument de couverture adéquat pour les opérations d'instruments dérivés sur le marché hors bourse. À titre d'indication, le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année.

Actions et indices

- Swap classique du marché hors bourse;
- Régi par une entente ISDA (ISDA[®] Master Agreement);

- Prévoyant des paiements réguliers à un taux fixe ou à un taux variable contre le rendement positif ou négatif d'un panier de titres ou d'un indice boursier;
- Tous les paiements d'un swap doivent être libellés dans une devise d'un pays membre du G7;
- Le swap hors bourse d'action ou d'indice doit être raisonnablement corrélé avec un $R^2 = 0,90$ ou plus, de sorte que le contrat à terme soit un instrument de couverture adéquat pour les opérations d'instruments dérivés sur le marché hors bourse. À titre d'indication, le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année.

Swaps ou forwards sur marchandises :

- Régi par une entente ISDA (ISDA[®] Master Agreement);
- Le swap ou forward hors bourse sur marchandise doit être raisonnablement corrélé avec un $R^2 = 0,80$ ou plus, de sorte que le contrat à terme soit un instrument de couverture adéquat pour les opérations d'instruments dérivés sur le marché hors bourse. À titre d'indication, le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année.

Contrats de garantie de taux d'intérêt (FRAs) :

- FRA classique;
- Régi par une entente ISDA (ISDA[®] Master Agreement);
- Taux d'intérêt prédéterminé;
- Dates de début et de fin convenues;
- Le taux d'intérêt (taux repo) doit être défini.

Contrats d'options et stratégies sur options du marché hors bourse :

- Toute position simple ou combinaison de contrats d'options hors bourse sur actions ou sur indices peut représenter la portion à risque d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour tout contrat à terme sur indices ou sur actions individuelles inscrit à la Bourse;
- Toute position simple ou combinaison de contrat d'options hors bourse sur obligations, swaps de taux d'intérêt ou FRAs peut représenter la portion à risque d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour tout contrat à terme sur taux d'intérêt inscrit à la Bourse.

Les obligations utilisées lors d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doivent comporter les caractéristiques suivantes :

- Taux de coupon fixe;
- Émission sans amortissement (une obligation à coupons dont le capital n'est remboursé entièrement qu'à l'échéance);

- Aucune optionalité intégrée, ni de clause de remboursement anticipé;
- Code ISIN requis;
- Valeur nominale déterminée;
- Libellées dans une devise d'un pays membre du G7.

Les paniers de titres utilisés lors d'un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats doivent comporter les caractéristiques suivantes :

- Ils doivent être raisonnablement corrélés à l'indice sous-jacent au contrat à terme avec un $R^2 = 0,90$ ou plus, et le calcul de la corrélation doit s'effectuer à partir de données quotidiennes couvrant une période d'au moins six (6) mois ou, si des données hebdomadaires sont utilisées, à partir de données couvrant une période d'au moins une (1) année;
- Ils doivent représenter au moins 50% de la pondération de l'indice sous-jacent au contrat à terme ou être composés d'au moins 50% des titres composant l'indice sous-jacent au contrat à terme;
- Ils doivent avoir une valeur notionnelle équivalente à la valeur de la jambe contrat à terme de l'opération d'échange;
- Les fonds négociés en bourse (FNB) sont des instruments admissibles pour autant qu'ils représentent une image fidèle de l'instrument dérivé sur indice négocié à la Bourse.



**Rapport de transaction d'échange physique pour contrat et
d'échange d'instrument dérivé hors bourse pour contrat
Information générale**

Personne soumettant le rapport

Nom :*

Titre :*

Participant agréé :*

**Personne autorisée SAM effectuant la
transaction d'échange physique pour contrat ou
d'échange d'instrument dérivé hors bourse
pour contrat**

Nom :*

Numéro d'identification SAM :*

Téléphone :*

Télécopieur :

**Information sur l'échange physique pour contrat ou sur l'échange d'instrument
dérivé hors bourse pour contrat**

Nom de la contrepartie :*

Date et heure de la
transaction :*

h

Contrat à terme

Symbole :*

Quantité :*

Mois et année d'échéance :* -

Acheteur :*

Vendeur :*

Prix de la transaction :*

**Partie au comptant de l'échange physique pour contrat ou
Composante risque de l'échange d'instrument dérivé hors bourse pour
contrat**

Description :*

Quantité ou Valeur:*

Acheteur :*

Vendeur :*

Valeur au marché par unité:*

Détails additionnels :

A large empty rectangular box with a thin border, containing no text. It has a vertical scrollbar on the right side and horizontal scrollbars at the bottom, indicating it is a scrollable text area.

Envoyer

La transmission de l'information ci-dessus à la Bourse et la validation ainsi que la dissémination subséquente de la transaction par le service des Opérations de marchés n'empêcheront pas la Bourse d'initier toute analyse et/ou enquête afin de s'assurer que la transaction a été effectuée conformément aux exigences des Règles de la Bourse ou à la Procédure pour l'exécution et la déclaration d'échanges physiques pour contrats ou d'échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats. Si, suite à une telle analyse ou enquête, il appert que la transaction n'était pas entièrement conforme aux exigences réglementaires applicables, la Bourse a la discrétion d'initier un processus disciplinaire.

**COMMENTAIRES RELATIFS AU PROJET D'AMENDEMENT DE L'ARTICLE 6815 –
OPÉRATIONS D'ÉCHANGE PHYSIQUE ET D'ÉCHANGE D'INSTRUMENTS HORS BOURSE POUR
CONTRATS**

Auteur des commentaires	Commentaires	Réponse aux commentaires
<p>J.P. Morgan valeurs mobilières Canada Inc</p>	<p>J.P. Morgan valeurs mobilières Canada Inc. (JPM) appuie le projet de modifications de l'article 6005 et de l'article 6815.</p> <p>JPM demande que les modifications soient mises en place de la manière la moins restrictive possible. JPM suggère que les échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR) ne soient pas assortis d'exigences quant à la quantité minimale des contrats et que l'élément « risque » de ces contrats puisse être interprété au sens large tout en maintenant un lien approprié à l'élément à terme.</p>	<p>Il n'y a pas de seuil de quantité minimale pour l'exécution d'un EFR. Ce qui est conforme à l'approche voulant qu'il n'y ait pas d'exigences relatives à la quantité minimale pour l'exécution d'une opération d'échange physique pour contrat (EFP).</p> <p>Toutefois, la Bourse doit conserver l'exigence stipulant que la quantité de l'élément « risque » du EFR doit correspondre à la valeur couverte par le contrat à terme (comme mentionné à la dernière phrase du paragraphe 2 de l'article 6815). Comme pour le EFP, la valeur de l'élément au comptant et celle de l'élément à terme doivent être équivalentes. Par exemple, dans une opération EFP sur le contrat CGB (contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans) les obligations au comptant sous-jacentes échangées contre un contrat CGB doivent être de même valeur. À l'exception des frais de transactions et des autres frais d'exploitation entre les participants, il ne peut y avoir un écart considérable entre les deux montants.</p> <p>De plus, la terminologie employée par la Bourse conforme à la terminologie utilisée par d'autres bourses, soit la CME et la NYMEX, de même qu'aux directives du CFTC.</p> <p>En ce qui a trait au commentaire relatif à « l'élément risque » : l'élément « risque » peut être interprétée au sens large pourvu que :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. l'instrument dérivé hors bourse (la partie acceptable de l'instrument dérivé hors bourse) possède les caractéristiques énumérées dans la « Liste des instruments dérivés hors bourse admissibles », et 2. qu'il existe une corrélation appropriée entre l'élément risque du EFR et le contrat à terme, et ce, tel que mentionné dans la « Liste des instruments dérivés hors bourse admissibles ». <p>Ultérieurement, d'autres instruments dérivés hors</p>

**COMMENTAIRES RELATIFS AU PROJET D'AMENDEMENT DE L'ARTICLE 6815 –
OPÉRATIONS D'ÉCHANGE PHYSIQUE ET D'ÉCHANGE D'INSTRUMENTS HORS BOURSE POUR
CONTRATS**

Auteur des commentaires	Commentaires	Réponse aux commentaires
		bourse pourront être ajoutés à la « Liste des instruments dérivés hors bourse admissibles » si les participants en font la demande.
Merrill Lynch Canada Inc.	Merrill Lynch Canada Inc. (Merrill Lynch) souscrit au principe de la proposition sur les opérations d'échange physique pour contrats (EFP) et croit qu'il n'est pas utile de restreindre le prix de la partie à terme d'une opération d'échange physique entre le haut et le bas de la séance de négociation. Merrill Lynch demande des éclaircissements additionnels sur l'expression « juste et raisonnable ».	<p>La Bourse emploie l'expression « juste et raisonnable » dans le même sens que cette expression est utilisée pour les opérations en bloc (<i>block trades</i>) visées par l'article 6380 des Règles de la Bourse et également pour assurer une certaine uniformité avec la terminologie utilisée par les bourses américaines.</p> <p>La Bourse considèrera que le prix auquel s'effectue une opération EFP est « juste et raisonnable » lorsque ce prix correspond au prix qu'un participant agréé considère comme étant le meilleur prix offert pour une opération de même type et de même taille. En vue de déterminer si le prix d'un EFP est juste et raisonnable, la Bourse tiendra compte : (i) de la taille de l'opération EFP; (ii) du prix et de la taille des opérations qui ont été effectuées sur des marchés connexes et de la situation du marché ou des parties à l'opération EFP au moment où celle-ci est effectuée. Les marchés connexes peuvent comprendre, sans s'y limiter, le marché sur lequel le contrat est négocié, le marché au comptant sous-jacent et/ou d'autres marchés à terme similaires. Un participant effectuant une opération EFP pourrait effectuer cette opération à un prix éloigné du marché pourvu que ce participant possède la documentation montrant que ce prix était juste et raisonnable eu égard à sa situation ou à la situation particulière du marché.</p> <p>Par conséquent, une opération EFP négociée hors du cours acheteur/vendeur prévalant au moment de l'opération et hors du cours haut/bas de la journée devrait tenir compte de :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. La façon dont le prix de l'opération EFP reflète les réalités du marché; ou 2. La situation particulière du participant ou du marché. <p>Un exemple de prix « juste et raisonnable » pour la jambe à terme d'une opération EFP dont le prix est</p>

**COMMENTAIRES RELATIFS AU PROJET D'AMENDEMENT DE L'ARTICLE 6815 –
OPÉRATIONS D'ÉCHANGE PHYSIQUE ET D'ÉCHANGE D'INSTRUMENTS HORS BOURSE POUR
CONTRATS**

Auteur des commentaires	Commentaires	Réponse aux commentaires
		<p>rapporté comme se situant en dehors du cours vendeur/acheteur prévalant et du cours haut/bas de la journée est lorsqu'un participant au marché rapporte une opération EFP à un prix moyen pondéré en fonction du volume (value weighted average price – VWAP) suite à une multiplicité d'opérations sur le marché au comptant. Les participants au marché ont souvent recours à la méthode VWAP pour fractionner un ordre important en plusieurs opérations lorsque cet ordre ne peut être exécuté entièrement à un prix donné sans conséquence sur le marché. Le VWAP correspond à la somme des valeurs (prix * volume) de chaque opération de la période divisée par le volume total de la période.</p>
	<p>Merrill Lynch est pour l'utilisation du nouveau formulaire de rapport normalisé de la Bourse. Merrill Lynch suggère d'inclure dans ce formulaire normalisé une section qui permettrait de fournir le détail de la répartition des contrats et leurs divers prix relativement à un panier de titres sous-jacent à un contrat à terme sur indice.</p>	<p>Une section intitulée « Autres détails » apparaît déjà au bas du formulaire de rapport. Les participants agréés peuvent y inscrire la répartition des contrats et les différents prix de la partie au comptant de l'opération EFP. Les participants agréés peuvent également utiliser cette section pour y préciser tous autres détails qui pourraient être pertinents en ce qui a trait à l'opération rapportée à la Bourse (pour le formulaire de rapport, voir site Internet de la Bourse à l'adresse : http://www.m-x.ca/efp_formulaire_fr.php).</p>
	<p>Merrill Lynch croit que le fait d'incorporer une nouvelle disposition à l'article 6815 interdisant les opérations EFP exécutées dans le seul but d'éviter le roulement du mois d'échéance du contrat dans le titre ou dans l'instrument dérivé correspondant (paragraphe j) pourrait nuire à la capacité des participants de bien servir leurs clients. Merrill Lynch se fait souvent demander d'offrir un marché d'opérations de base sur de multiples mois d'échéance. Merrill Lynch aimerait mieux comprendre pourquoi les autres grandes bourses de dérivés ont choisi d'inclure une telle interdiction. Merrill Lynch demande aussi des éclaircissements sur l'expression « dans le seul but de » qui apparaît au paragraphe e) de l'article 6815, étant donné que cette expression pourrait possiblement donner</p>	<p>L'interdiction de roulement n'a pas pour but d'interdire les opérations EFP pendant la période de roulement, mais bien d'interdire les opérations EFP qui sont exécutées pour éviter le roulement afin de contourner le registre central des ordres pour fermer les positions à terme préexistantes. Le principe sous-jacent à cette interdiction adoptée par la Sydney Futures Exchange (SFE) et la Chicago Board of Trade (CBOT) est d'obtenir le plus de volume possible en passant par le registre central des ordres à un moment où la liquidité est habituellement à son maximum pendant la période de roulement.</p> <p>Par exemple, la Bourse ne permettrait pas à un participant d'effectuer des opérations EFP si pendant la période de roulement ce participant</p>

**COMMENTAIRES RELATIFS AU PROJET D'AMENDEMENT DE L'ARTICLE 6815 –
OPÉRATIONS D'ÉCHANGE PHYSIQUE ET D'ÉCHANGE D'INSTRUMENTS HORS BOURSE POUR
CONTRATS**

Auteur des commentaires	Commentaires	Réponse aux commentaires
	lieu à différentes interprétations, selon les parties.	exécutait systématiquement de nombreuses opérations EFP dans le but de fermer l'ensemble de ses positions en cours et avec l'intention de contourner le roulement du mois d'échéance. Une telle action serait présumée constituer une violation de l'interdiction d'utiliser les EFP à seule fin d'éluder le roulement du mois d'échéance.