

CIRCULAIRE 115-19

Le 23 août 2019

AUTOCERTIFICATION

MODIFICATION DE L'ARTICLE 6.208 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») et le comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse ont approuvé des modifications à l'article 6.208 des règles de la Bourse afin de clarifier les exigences relatives à l'établissement du prix des opérations d'échange d'instruments apparentés. Ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

La version amendée des articles que vous trouverez ci-jointe entrera en vigueur le **26 août 2019**, après la fermeture des marchés. Veuillez noter que la nouvelle version des règles sera également disponible sur le site web de la Bourse (www.m-x.ca).

Les modifications visées par la présente circulaire ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la Bourse le 22 mai 2019 (voir [circulaire 079-19](#)). Suite à la publication de cette circulaire, la Bourse a reçu des commentaires. Veuillez trouver ci-joint le sommaire de ces commentaires de même que les réponses de la Bourse à ceux-ci.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Alexandre Normandeau, Conseiller juridique, au 514-787-6623 ou à alexandre.normandeau@tmx.com.

Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.

Chapitre C—Opérations préarrangées et annulation d’Opérations

[...]

Article 6.208 Échange de Contrats à Terme pour des instruments apparentés

- (a) Opérations d’échange d’instruments apparentés — Dispositions générales. Les Opérations d’échange d’instruments apparentés pour des Contrats à Terme inscrits et négociés à la Bourse sont permises si elles sont exécutées conformément aux dispositions du présent Article. Une Opération d’échange d’instruments apparentés consiste en l’exécution simultanée, pour une quantité ou une valeur à peu près équivalente, d’une Opération de gré à gré sur un Contrat à Terme de la Bourse et d’une opération opposée sur l’instrument au comptant, l’instrument sous-jacent, l’instrument apparenté ou le dérivé hors bourse sous-jacent au Contrat à Terme.
- (i) Une Opération d’échange d’instruments apparentés peut être effectuée en dehors du Système de Négociation conformément à l’Article 6.204 si cette Opération est exécutée conformément aux exigences et aux conditions prévues au présent Article.

[...]

- (viii) Le prix établi et convenu mutuellement entre les parties pour l’Opération d’échange d’instruments apparentés doit être « ~~juste et~~ raisonnable » eu égard, notamment: (w) à la taille de l’Opération; (x) aux prix négociés et aux cours acheteurs et vendeurs du même contrat; (y) aux marchés sous-jacents; et (z) aux conditions générales du marché. Ces facteurs sont considérés au moment de l’Opération. ~~Bien qu’il n’y ait pas d’obligation d’exécuter l’échange d’instruments apparentés à un prix se situant dans la fourchette des cours du jour, la Division de la Réglementation pourrait exiger des renseignements supplémentaires sur l’Opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix.~~

[...]

- (e) Dossiers. Chaque partie à une Opération d’échange d’instruments apparentés doit maintenir des dossiers complets sur l’échange d’instruments apparentés et conserver tous les documents relatifs à un tel échange, notamment tous les renseignements liés à l’achat ou à la vente de la composante au comptant ou dérivé hors bourse de l’Opération, et à tout transfert de fonds ou de propriété se rapportant à l’Opération. Ces dossiers comprennent notamment les documents habituellement produits selon les pratiques du marché, tels que les relevés de compte au comptant, confirmations d’Opérations, conventions ISDA^{MD} et tout autre titre de propriété; les documents provenant d’un tiers constituant une preuve de paiement ou de transfert de propriété, comme les chèques annulés, les relevés de banque, les relevés

de compte au comptant et les documents provenant d'une chambre de compensation de titres au comptant. En outre, tous les billets d'ordre de Contrats à Terme (qui doivent clairement indiquer l'heure d'exécution de l'Opération d'échange d'instruments apparentés) doivent être conservés. Si le prix de l'Opération d'échange d'instruments apparentés convenu est éloigné des prix du marché en vigueur au moment de l'Opération, de tels dossiers doivent démontrer que le prix est raisonnable. Les dossiers concernant l'Opération doivent être fournis à la Bourse sur demande, et il incombe au Participant Agréé d'obtenir et de fournir rapidement à la Bourse les dossiers de ses clients lorsque celle-ci en fait la demande.

[...]

Chapitre C—Opérations préarrangées et annulation d'Opérations

[...]

Article 6.208 Échange de Contrats à Terme pour des instruments apparentés

- (a) Opérations d'échange d'instruments apparentés — Dispositions générales. Les Opérations d'échange d'instruments apparentés pour des Contrats à Terme inscrits et négociés à la Bourse sont permises si elles sont exécutées conformément aux dispositions du présent Article. Une Opération d'échange d'instruments apparentés consiste en l'exécution simultanée, pour une quantité ou une valeur à peu près équivalente, d'une Opération de gré à gré sur un Contrat à Terme de la Bourse et d'une opération opposée sur l'instrument au comptant, l'instrument sous-jacent, l'instrument apparenté ou le dérivé hors bourse sous-jacent au Contrat à Terme.
- (i) Une Opération d'échange d'instruments apparentés peut être effectuée en dehors du Système de Négociation conformément à l'Article 6.204 si cette Opération est exécutée conformément aux exigences et aux conditions prévues au présent Article.

[...]

- (viii) Le prix établi et convenu mutuellement entre les parties pour l'Opération d'échange d'instruments apparentés doit être « raisonnable » eu égard, notamment: (w) à la taille de l'Opération; (x) aux prix négociés et aux cours acheteurs et vendeurs du même contrat; (y) aux marchés sous-jacents; et (z) aux conditions générales du marché. Ces facteurs sont considérés au moment de l'Opération.

[...]

- (e) Dossiers. Chaque partie à une Opération d'échange d'instruments apparentés doit maintenir des dossiers complets sur l'échange d'instruments apparentés et conserver tous les documents relatifs à un tel échange, notamment tous les renseignements liés à l'achat ou à la vente de la composante au comptant ou dérivé hors bourse de l'Opération, et à tout transfert de fonds ou de propriété se rapportant à l'Opération. Ces dossiers comprennent notamment les documents habituellement produits selon les pratiques du marché, tels que les relevés de compte au comptant, confirmations d'Opérations, conventions ISDA^{MD} et tout autre titre de propriété; les documents provenant d'un tiers constituant une preuve de paiement ou de transfert de propriété, comme les chèques annulés, les relevés de banque, les relevés de compte au comptant et les documents provenant d'une chambre de compensation de titres au comptant. En outre, tous les billets d'ordre de Contrats à Terme (qui doivent clairement indiquer l'heure d'exécution de l'Opération d'échange d'instruments apparentés) doivent être conservés. Si le prix de l'Opération

d'échange d'instruments apparentés convenu est éloigné des prix du marché en vigueur au moment de l'Opération, de tels dossiers doivent démontrer que le prix est raisonnable. Les dossiers concernant l'Opération doivent être fournis à la Bourse sur demande, et il incombe au Participant Agréé d'obtenir et de fournir rapidement à la Bourse les dossiers de ses clients lorsque celle-ci en fait la demande.

[...]

Circulaire 079-19 : Résumé des commentaires et des réponses
ÉTABLISSEMENT DU PRIX DES OPÉRATIONS D'ÉCHANGE D'INSTRUMENTS APPARENTÉS

N°	Date de réception des commentaires	Catégorie de participants	Sujet	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
1.	17 juin 2019	ACCVM	Participants du secteur désireux d'obtenir des précisions et des directives	L'ACCVM et ses membres souhaitent disposer de règles et de directives claires. C'est pourquoi nous accueillons favorablement les modifications actuellement proposées concernant l'établissement du prix des opérations d'échange d'instruments apparentés et nous sommes en général d'accord avec le projet de modification.	La Bourse prend acte de votre commentaire.
2.	17 juin 2019	ACCVM	Formulation équivoque	Comme l'ACCVM en a fait auparavant part à la Division de la réglementation de la Bourse, ses membres estiment que le prix de la composante constituée de contrats à terme d'une opération d'échange d'instruments apparentés ne	La Bourse prend acte des commentaires de l'ACCVM au sujet de la fourchette des cours du jour. Tel qu'il est indiqué dans le document d'analyse, la Division de la réglementation reconnaît que la composante constituée de contrats à terme ne doit pas obligatoirement être exécutée dans la fourchette des cours du jour. De fait, une mention à cet effet dans l'article pourrait

			<p>doit pas obligatoirement se situer dans la fourchette des cours du jour du contrat à terme. Nous croyons que le prix de l'opération d'échange d'instruments apparentés en soi doit être établi adéquatement; nous présumons que c'était ce que souhaitait exprimer la Division de la réglementation dans son projet de modification. Nous pensons que la formulation des modifications proposées prête à confusion. Nous donnons des exemples ci-après.</p> <p>L'alinéa 6.208(a)viii) indique désormais ce qui suit :</p> <p><i>Le prix établi et convenu mutuellement entre les parties pour l'Opération d'échange d'instruments apparentés doit être « raisonnable » eu égard, notamment : (w) à la taille de l'Opération; (x) aux prix négociés et aux cours acheteurs et vendeurs du même contrat; (y) aux marchés sous-jacents; et (z) aux conditions générales du</i></p>	<p>aller à l'encontre de l'évaluation du caractère « raisonnable ». Par conséquent, la modification proposée visant à supprimer l'entièreté de cette portion de texte n'implique pas qu'il faille inclure dans l'article une mention indiquant explicitement qu'il n'est pas obligatoire d'exécuter la composante des contrats à terme dans la fourchette des cours du jour.</p> <p>La mention « [...] du même contrat [...] » figure dans l'article depuis l'entrée en vigueur de la version publiée en janvier 2018. Aucun changement à cet égard n'est prévu dans les modifications actuellement proposées. La Bourse n'a reçu aucun commentaire à ce sujet avant aujourd'hui. La Bourse prend note de ce commentaire et examinera la possibilité d'y donner suite à l'occasion de modifications ultérieures des Règles.</p>
--	--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

				<p><i>marché. Ces facteurs sont considérés au moment de l'Opération. [notre soulignement]</i></p> <p>Lorsqu'il est fait mention « du même contrat » dans l'extrait qui précède, nous croyons que la Division de la réglementation parle du même contrat dérivé. Si c'est le cas, il y aurait lieu de modifier la formulation afin de clarifier l'énoncé.</p> <p>Qui plus est, nous pensons que la formulation est susceptible de créer de la confusion puisqu'il n'y a aucune obligation d'exécuter la composante constituée de contrats à terme à un prix se situant dans la fourchette des cours du jour ni au prix sur le marché de la composante constituée de contrats à terme en vigueur au moment de l'exécution de l'opération d'échange d'instruments apparentés. La suppression de l'extrait suivant pourrait constituer une autre source de confusion : « Bien qu'il n'y ait pas d'obligation d'exécuter l'échange</p>	
--	--	--	--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

				<p>d'instruments apparentés à un prix se situant dans la fourchette des cours du jour, la Division de la Réglementation pourrait exiger des renseignements supplémentaires sur l'Opération si elle est effectuée en dehors de cette fourchette de prix. » Nous pensons que l'article devrait faire état de la non-obligation d'exécuter la composante constituée de contrats à terme de l'opération d'échange d'instruments apparentés à un prix se situant dans la fourchette des cours du jour.</p>	
3.	17 juin 2019	ACCVM	Formulation équivoque	<p>Également, selon l'article 6.208 : <i>(e) Dossiers. Chaque partie à une Opération d'échange d'instruments apparentés doit maintenir des dossiers complets sur l'échange d'instruments apparentés et conserver tous les documents relatifs à un tel échange, notamment tous les renseignements liés à l'achat ou à la vente de la composante au</i></p>	<p>La Bourse prend acte du commentaire et reconnaît l'importance de protéger et d'assurer la confidentialité des renseignements des clients. Cependant, dans le cas susmentionné, le participant qui agit à titre de courtier exécutant des opérations d'échange d'instruments apparentés est tenu, conformément aux Règles, de conserver et d'être en mesure de fournir des dossiers complets et les preuves documentaires liés aux opérations d'échange d'instruments apparentés. De plus, la Bourse renvoie l'ACCVM à</p>

				<p><i>comptant ou dérivé hors bourse de l'Opération, et à tout transfert de fonds ou de propriété se rapportant à l'Opération. Ces dossiers comprennent notamment les documents habituellement produits selon les pratiques du marché, tels que les relevés de compte au comptant, confirmations d'Opérations, conventions ISDA^{MD} et tout autre titre de propriété; les documents provenant d'un tiers constituant une preuve de paiement ou de transfert de propriété, comme les chèques annulés, les relevés de banque, les relevés de compte au comptant et les documents provenant d'une chambre de compensation de titres au comptant. En outre, tous les billets d'ordre de Contrats à Terme (qui doivent clairement indiquer l'heure d'exécution de l'Opération d'échange d'instruments apparentés) doivent être conservés. Si le prix de l'Opération d'échange d'instruments apparentés</i></p>	<p>l'extrait suivant tiré de la circulaire 135-13 :</p> <p>« Avant d'exécuter une opération avec termes spéciaux, les participants agréés doivent obtenir l'assurance raisonnable de leur "client" que l'opération avec termes spéciaux proposée est conclue conformément aux dispositions et exigences de l'article et des procédures ci-dessus. Cependant, cette assurance raisonnable ne dispense en aucune façon le participant agréé, de sa responsabilité de veiller à ce que les dossiers complets et les preuves documentaires soient rendues accessibles sur demande, à la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). Celle-ci accepte que les informations demandées soient fournies par le participant agréé ou son "client" directement. »</p> <p>Cette directive souligne qu'il incombe au participant agréé exécutant de conserver et d'être constamment en mesure de fournir les dossiers complets et les preuves documentaires liés à une opération d'échange d'instruments apparentés. Elle est conforme au paragraphe (e) de l'article 6.208, qui énonce ceci : « Les dossiers concernant l'Opération doivent être fournis à la Bourse sur demande, et il incombe au Participant Agréé d'obtenir et de fournir rapidement à la Bourse les dossiers de ses clients lorsque celle-ci en fait la demande. »</p> <p>Cependant, comme il est précisé dans la</p>
--	--	--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

				<p><i>convenu est éloigné des prix du marché en vigueur au moment de l'Opération, de tels dossiers doivent démontrer que le prix est raisonnable. Les dossiers concernant l'Opération doivent être fournis à la Bourse sur demande, et il incombe au Participant Agréé d'obtenir et de fournir rapidement à la Bourse les dossiers de ses clients lorsque celle-ci en fait la demande. [notre soulignement]</i></p> <p>Nous croyons que la formulation proposée pourrait créer de la confusion chez les membres qui exécutent uniquement la composante constituée de contrats à terme d'une opération d'échange d'instruments apparentés pour le compte du client d'un autre membre. Dans une telle situation, un courtier exécutant ne peut transmettre certains des documents susmentionnés des clients – dans le cas du marché au comptant, par exemple –, puisqu'il enfreindrait alors les lois sur la</p>	<p>circulaire, la Bourse accepte que les autres relevés de compte au comptant et relevés de compte de contrats à terme soient fournis par le participant exécutant, ou directement par le « client » de celui-ci.</p> <p>Pour ce qui est du terme « prix du marché en vigueur », il ne figure que dans le document d'analyse. Il n'en est pas fait mention dans les Règles.</p> <p>Dans les Règles, des facteurs de ce genre sont donnés en exemple à l'alinéa <i>viii</i>), notamment : « [...] <i>aux prix négociés et aux cours acheteurs et vendeurs du même contrat; (y) aux marchés sous-jacents; et (z) aux conditions générales du marché.</i> Ces facteurs sont considérés au moment de l'Opération. »</p>
--	--	--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

				<p>protection des renseignements personnels. Nous croyons que la Division de la réglementation devrait communiquer directement avec le membre ayant en compte la composante en espèces afin d'obtenir la documentation voulue. La formulation susmentionnée devrait être modifiée en fonction de ce type d'opération.</p> <p>Nous croyons également que la Division de la réglementation devrait modifier la mention « prix du marché en vigueur », puisqu'elle prête à confusion. Il y aurait lieu d'ajouter de l'information afin que les membres comprennent de quels « prix du marché en vigueur » il est question. Nous supposons que la Division de la réglementation fait allusion à la composante constituée des contrats à terme lorsqu'elle fait mention de « prix du marché en vigueur ».</p> <p>Nous devons réitérer que l'article devrait faire état de la</p>	
--	--	--	--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

				<p>« non-obligation » d'exécuter la composante constituée de contrats à terme de l'opération d'échange d'instruments apparentés à un prix se situant dans la fourchette des cours du jour.</p>	
--	--	--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--