

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

## 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

### 7.3.1 Consultation

#### **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications aux caractéristiques des contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)**

L'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications aux caractéristiques des contrats à terme sur swap indexé à un jour. Les modifications proposées visent à augmenter son unité de fluctuation des prix de 0,005 ou 31,25\$ CAN (un demi de 1/100 de un pour cent de 5 000 000\$ CAN sur une base de 45,625/365 jours).

(Les textes sont reproduits ci-après.)

#### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 juin 2013, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire générale  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514 864-6381  
 Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)

#### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Roland Geiling  
 Analyste  
 Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4323  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courrier électronique : [roland.geiling@lautorite.gc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.gc.ca)

#### **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Élimination des limites de position pour les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et les contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM) - Modifications à l'article 15708 de la Règle Quinze**

L'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications à l'article 15708 de la Règle Quinze. Les modifications proposées visent à éliminer les limites de positions sur les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et les contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM).

(Les textes sont reproduits ci-après.)

### Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 juin 2013, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Roland Geiling  
Analyste  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)



<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input 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 21 mai 2013

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

### OIS – MODIFICATIONS AUX CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME SUR SWAP INDEXÉ À UN JOUR (OIS)

#### UNITÉ DE FLUCTUATION DES PRIX

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la **Bourse**) a approuvé les modifications aux caractéristiques du contrat à terme sur swap indexé à un jour (le « contrat OIS ») afin d'augmenter son unité de fluctuation des prix à 0,005 ou 31,25 \$ CAN (un demi de 1/100 de un pour cent de 5 000 000 \$ CAN sur une base de 45,625/365 jours).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **21 juin 2013**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Pauline Ascoli  
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)

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

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
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)

Circulaire no : 095-2013

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

**Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées ainsi que les caractéristiques modifiées du contrat OIS. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

**Processus d'établissement de règles**

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).



## OIS – MODIFICATION AUX CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME SUR SWAP INDEXÉ À UN JOUR (OIS)

### I. INTRODUCTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier les caractéristiques du contrat à terme sur swap indexé à un jour (le « contrat OIS ») concernant les unités de fluctuation des prix.

### II. ANALYSE

#### Description et analyse des incidences

Le vendredi 24 février 2012, la Bourse a lancé le contrat OIS. Les caractéristiques pour le contrat prévoyaient une unité de fluctuation des prix de 0,001 ou de 6,25 \$ CAN (un dixième de 1/100 de un pour cent de 5 000 000 \$ CAN sur une base de 45,625/365 jours).

À la suite d'une consultation du marché, la Bourse a conclu que la valeur actuelle de l'unité de fluctuation des prix de 0,001 est trop petite pour inciter les mainteneurs de marché et les fournisseurs de liquidité à afficher des cours pour le contrat OIS. La Bourse a interrogé les participants au marché et la majorité d'entre eux se sont dits en faveur d'une unité de fluctuation des prix pour le contrat OIS de l'ordre de 0,005 ou de 31,25 \$ CAN (un demi de 1/100 de un pour cent de 5 000 000 \$ CAN sur une base de 45,625/365 jours). De plus, la CME, NYSE Euronext, la SFE et d'autres grandes bourses mondiales de dérivés utilisent toutes une unité de fluctuation des prix correspondant à la moitié de un échelon de cotation pour ce type de contrat à terme.

En faisant passer la valeur de l'unité de fluctuation des prix de un dixième d'échelon de cotation à un demi-échelon de cotation, on limitera le risque que des participants au marché viennent afficher des cours qui se situent entre les cours acheteur et vendeur affichés par les mainteneurs de marché et les fournisseurs de liquidité. Si la valeur des unités de fluctuation des prix est supérieure (c.-à-d. s'il y a moins de points), les mainteneurs de marché auront une plus grande certitude que leurs ordres demeureront en tête du registre et que personne d'autre ne pourra afficher des écarts plus serrés.

Cette augmentation de la valeur de l'unité de fluctuation des prix permettra également d'harmoniser l'échelon de cotation du contrat OIS avec celui du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) inscrit à la Bourse (c.-à-d. 0,005 ou un demi-échelon de cotation). Ainsi, il sera plus facile pour les participants d'exécuter des opérations sur écarts entre deux contrats lorsque l'occasion se présentera.



**Processus de modification**

Bien que la modification ait été motivée par la nécessité d'harmoniser l'unité de fluctuation des prix du contrat OIS avec celle des produits comparables offerts par les autres grandes bourses mondiales de dérivés, la demande initiale pour cette modification provient directement du marché.

**Incidences sur les systèmes technologiques**

La modification proposée n'aura aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, des participants agréés de la Bourse et des autres participants au marché.

**Analyse comparative**

Contrats à terme sur swap indexé à un jour		
Bourse	Contrat	Unité de fluctuation des prix
CME	Contrat à terme 30 jours sur le taux des fonds fédéraux	Mois d'échéance le plus proche : un quart de point de base (0,0025) ou 10,4175 \$ par contrat (1/4 de 1/100 de un pour cent de 5 millions de dollars sur une base de 30 jours, arrondi au cent supérieur pour chaque contrat). Autres mois d'échéance : un demi-point de base (0,005) ou 20,835 \$ US par contrat.
NYSE Euronext LIFFE	Contrat à terme EONIA	Échelon de cotation minimal de 0,005 ou de 12,50 € par contrat.
SFE	Contrat à terme 30 jours sur le taux interbancaire	Échelon de cotation minimal de 0,005 ou de 12,33 \$ AUS par contrat.

**III. RÉSUMÉ DE LA MODIFICATION PROPOSÉE AUX RÈGLES DE LA BOURSE**

La Bourse propose de modifier les caractéristiques du contrat à terme sur swap indexé à un jour (OIS) afin de préciser que l'unité de fluctuation des prix minimale passera de 0,001 à 0,005, ou à 31,25 \$ CAN (soit un demi de 1/100 de un pour cent de 5 000 000 \$ CAN sur une base de 45,625/365 jours).

**IV. OBJECTIF DE LA MODIFICATION PROPOSÉE AUX RÈGLES DE LA BOURSE**

L'objectif de la modification proposée est d'augmenter l'unité de fluctuation des prix afin de réduire les risques auxquels s'exposent les mainteneurs de marché, les fournisseurs de liquidité et les autres participants au marché lorsqu'ils affichent des cours dans les deux sens du marché. Le but ultime est d'accroître la liquidité et d'intensifier la négociation du contrat OIS.

## V. INTÉRÊT PUBLIC

La modification proposée profitera aux participants en encourageant les mainteneurs de marché et les fournisseurs de liquidité à afficher à la fois des cours vendeur et des cours acheteur pour le contrat OIS et en accroissant par le fait même la liquidité du contrat et la confiance des investisseurs à l'égard de celui-ci. De plus, comme il n'y a aucun intérêt en cours sur le contrat, les participants au marché ne seront pas désavantagés par la modification proposée.

## VI. PROCESSUS

La modification proposée sera soumise pour approbation au Comité de Règles et Politiques de la Bourse à la prochaine réunion du comité, qui aura lieu le 9 mai 2013. Elle sera également soumise à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

## VII. RÉFÉRENCES

### CME Group

[http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/30-day-federal-fund\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/30-day-federal-fund_contract_specifications.html)

### NYSE LIFFE

<https://globalderivatives.nyx.com/stirs/nyse-liffe/eonia>

### ASX

[http://www.sfe.com.au/content/aboutsfe/brochures/013\\_cashrate.pdf](http://www.sfe.com.au/content/aboutsfe/brochures/013_cashrate.pdf)

## VIII. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Caractéristiques révisées pour le contrat OIS



# Caractéristiques

## OIS – CONTRATS À TERME SUR SWAP INDEXÉ À UN JOUR

<b>Unité de négociation</b>	Chaque contrat correspond à une valeur nominale de 5 000 000 \$ CAN
<b>Sous-jacent</b>	Le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) coté sous forme d'indice du taux repo à un jour.
<b>Taux fixe et taux variable du swap</b>	Swap de taux d'intérêt fixe contre variable dans lequel un taux fixe est échangé contre un taux variable. Le taux variable est le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) sur la durée du mois d'échéance.
<b>Mois d'échéance</b>	Les mois d'échéance seront indiqués pour correspondre aux dates fixes prévues pour les annonces publiées par la Banque du Canada.
<b>Cotation des prix</b>	Indice : 100 – R  R = le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) pour le mois d'échéance. Il est calculé conformément à la formule suivante :  $R = \left[ \prod_{i=1}^{j_0} \left( 1 + \frac{TRJ_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{j} \times 100$ <p>où:  « <math>j_0</math> », est le nombre de jours ouvrables dans la période de calcul;  « <math>i</math> » est une série de nombres entiers de un à <math>j_0</math>, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable inclusivement de la période de calcul pertinente;  <math>TRJ_i</math> = taux repo à un jour (CORRA) le <math>i^{ème}</math> jour de la période de calcul (si le <math>i^{ème}</math> jour n'est pas un jour ouvrable, le taux CORRA à un jour antérieur disponible est utilisé);  « <math>n_i</math> » est le nombre de jours civils de la période de calcul pertinente durant lesquels le taux est <math>TRJ_i</math>;  « <math>j</math> » est le nombre de jours civils de la période de calcul pertinente.</p>
<b>Dernier jour de négociation</b>	Le jour d'une date fixe pour les annonces de la Banque du Canada
<b>Type de contrat</b>	Règlement en espèces
<b>Unité de fluctuation des prix</b>	<u>0,005 = 31,25 \$ CAN (un demi de 1/100 de un pour cent de 5 000 000 \$ CAN sur une base de 45,625/365 jours)</u> <u>0,001 = 6,25 \$ CAN (un dixième de 1/100 d'un pour cent de 5 000 000 \$ CAN sur une base de 45,625/365 jours)</u>

<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats
<b>Limite de position</b>	L'information sur les limites de position peut être obtenue de la Bourse puisque ces limites font l'objet de changements périodiques
<b>Prix de règlement final</b>	<p>Le prix de règlement final est établi par la Bourse et correspond à 100 moins le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) calculé sous forme d'indice du taux repo à un jour et calculé sur la durée du mois d'échéance qui commence le jour qui suit la dernière date fixe prévue pour les annonces de la Banque du Canada jusqu'au jour de la prochaine date fixe pour les annonces de la Banque du Canada. Les taux des week-ends et jours fériés sont considérés être le taux applicable le jour ouvrable précédent à l'égard duquel un taux a été rapporté. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé pour les taux des samedi et dimanche.</p> <p>Le taux repo à un jour quotidien (CORRA) est calculé et rapporté par la Banque du Canada.</p> <p>Le prix de règlement final est arrondi au 1/10 le plus proche d'un point de base (0,001). Dans le cas d'une fraction décimale qui se termine par 0,0005 ou plus, le prix de règlement final est arrondi à la hausse.</p> <p>Le prix de règlement final est établi le premier jour ouvrable qui suit le dernier jour de négociation.</p>
<b>Marge minimale requise</b>	L'information sur les marges minimales requises peut être obtenue de la Bourse puisque ces exigences font l'objet de changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune
<b>Heures de négociation</b> (Heure de Montréal)	<p>Séance initiale : 6 h à 7 h 45  Session régulière : 8 h à 15 h  Session prolongée* : 15 h 09 à 16 h</p> <p>* Il n'y a aucune séance prolongée le dernier jour de négociation du mois d'échéance d'un contrat.</p> <p>Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la session régulière se termine à 13 h, heure à laquelle le prix de règlement quotidien est établi. Dans ces circonstances, la session prolongée va de 13 h 09 à 13 h 30.</p>
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)
<b>Symbole boursier</b>	OIS

| 2012.02.16 [0000.00.00](#)



<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input 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 21 mai 2013

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

### ÉLIMINATION DES LIMITES DE POSITION POUR LES CONTRATS À TERME STANDARD SUR L'INDICE S&P/TSX 60 (SXF) ET LES CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE S&P/TSX 60 (SXM)

#### MODIFICATIONS À L'ARTICLE 15708 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la **Bourse**) a approuvé les modifications à l'article 15708 de la Règle Quinze de la Bourse afin d'éliminer les limites de positions sur les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et les contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **21 juin 2013**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Pauline Ascoli  
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)

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

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
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)

Circulaire no. : 096-2013

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

**Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées et les modifications à la Règle Quinze de la Bourse. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

**Processus d'établissement de règles**

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).



## ÉLIMINATION DES LIMITES DE POSITION POUR LES CONTRATS À TERME STANDARD SUR L'INDICE S&P/TSX 60 (SXF) ET LES CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE S&P/TSX 60 (SXM)

### MODIFICATIONS À L'ARTICLE 15708 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

#### I. INTRODUCTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse » ou « MX ») propose par les présentes d'apporter des modifications à l'article 15708 des Règles de la Bourse sur les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et les contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM), en ce qui a trait à leurs limites de position respectives.

Selon les caractéristiques actuelles des contrats, la limite de position pour le contrat SXF est de 30 000 contrats, et la limite de position pour le contrat SXM est égale au quart de ce nombre. La Bourse propose que, dorénavant, il n'y ait aucune limite de position pour les contrats SXF et SXM.

#### II. ANALYSE

##### Description et analyse des incidences

Le contrat SXF de la Bourse affiche la limite de position la plus basse en ce qui a trait à la valeur nominale par rapport aux contrats à terme sur indice inscrits sur les grandes bourses mondiales de dérivés. En fait, la majorité des contrats à terme sur indice comparables au contrat SXF, comme le contrat à terme sur indice S&P/ASX 200, le contrat à terme sur indice FTSE 100, le contrat à terme sur indice EURO STOXX 50, le contrat à terme sur indice FTSE JSE Top 40, le contrat à terme sur indice RTS et le contrat à terme sur indice NIKKEI 225, n'a aucune limite de position.

La limite de position pour le contrat SXF est donc restrictive et elle incite les participants à la recherche d'une bonne position sur l'indice S&P/TSX 60 à exécuter plutôt leurs opérations sur le marché de gré à gré, où aucune limite de position n'est imposée. Cela nuit à la transparence du marché et à la découverte des prix, en plus de priver les négociateurs de renseignements précieux.

La Bourse se retrouve ainsi désavantagée par rapport à ses concurrents lorsque d'importants investisseurs institutionnels étrangers cherchent à établir des positions sur le marché des contrats à terme pour accéder aux marchés étrangers.

En théorie, les limites de position sont destinées à empêcher qu'un participant ou qu'un groupe de participants au marché manipulent le marché. Toutefois, dans le cas des contrats à terme sur indice inscrits en bourse donnant lieu à un règlement en espèces, non seulement les limites de position ne

constituent-elles pas une mesure préventive contre la manipulation du marché, mais certains soutiennent même qu'elles nuisent aux marchés qu'elles sont censées protéger<sup>1</sup>.

Extraits tirés de *The Effectiveness of position limits: Evidence from the foreign exchange futures markets*<sup>2</sup> :

[TRADUCTION]

« ...Gastineau (1992), Tesler (1993) et Grossman (1993) postulent que l'imposition de limites de position n'est pas une mesure efficace pour contrer la manipulation du marché, et Gastineau et Jarrow (1991) soutiennent que des limites de position arbitraires peuvent même restreindre la liquidité du marché et entraîner une évaluation asynchrone des prix sur les marchés connexes. Selon Grossman (1993), les limites de position incitent les spéculateurs à se tourner vers les marchés étrangers ou les substituts de marché. Dutt et Harris (2005) notent l'existence d'une controverse au sujet du recours à des limites de position. »

« Ainsi, il existe bien peu de preuves empiriques de l'efficacité des limites de positions de couverture ou de positions spéculatives. »

Les marchés des contrats à terme jouent un rôle essentiel sur les marchés mondiaux car ils fournissent de l'information précieuse sur la valeur des instruments financiers. La nature concurrentielle des marchés des contrats à terme donne de la valeur à la fois aux marchés à terme et aux marchés au comptant en fournissant un aperçu de ce que devraient être les prix dans la journée et pendant une certaine période. Une énorme quantité d'information est nécessaire pour établir les prix sur les marchés des contrats à terme; les opérations effectuées sur ces marchés ont donc une incidence majeure sur la valeur perçue du sous-jacent d'un contrat à terme. Lorsque les opérations sont exécutées en bourse, les négociateurs peuvent avoir un aperçu de la juste valeur du sous-jacent, au moment même de l'opération et pour la période à venir. Lorsque les opérations sont exécutées sur le marché de gré à gré, toutefois, les participants au marché n'ont pas accès à cette information, et seuls les investisseurs avertis qui exécutent ces opérations peuvent en tirer parti.

À l'heure actuelle, les participants qui négocient à terme sur l'indice S&P/TSX 60 sur le marché de gré à gré n'ont pas l'obligation de déclarer leurs positions, quelle qu'en soit la taille. Même si la Bourse propose d'éliminer les limites de position pour les contrats SXF et SXM afin d'inciter les participants au marché de gré à gré à exécuter leurs opérations en bourse, elle n'a aucunement l'intention de modifier le mode de contrôle des positions sur les contrats SXF et SXM.

Les participants agréés de la Bourse ont l'obligation de déposer quotidiennement auprès de la Division de la réglementation de la Bourse un rapport indiquant toutes les positions brutes qu'ils ont détenues pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients qui s'élèvent à plus de 1 000 contrats. Cette exigence est essentielle et doit être conservée, car elle facilite le repérage des situations où pourrait se matérialiser le risque de concentration, par exemple le cas où un compte, ou un groupe de comptes liés, détiendrait un pourcentage élevé de l'intérêt en cours, ce qui présenterait un risque de manipulation du marché. Cette information au sujet des détenteurs de positions importantes permet à la Bourse de prendre les mesures préventives appropriées pour s'assurer que le marché continue de fonctionner de manière juste et équitable.

<sup>1</sup> Sanford J. Grossman: «The Case for Eliminating Position Limits on Financial Futures », *The Journal of Financial Engineering*, vol. 2, n° 1

<sup>2</sup> Chang, Y.-K., et al. : « The effectiveness of position limits: Evidence from the foreign exchange futures markets », *J. Bank Finance* (2013)



Par ailleurs, il est à noter que les modifications proposées n'auront pas d'incidence sur le pouvoir de la Bourse d'imposer des limites de position particulières à un ou plusieurs participants agréés ou clients, comme c'est le cas actuellement, si elle juge qu'il est nécessaire ou approprié de le faire. Ainsi, et grâce à l'obligation de déclarer les positions mentionnée précédemment, la Bourse pourra continuer de surveiller son marché et conservera sa capacité d'imposer des limites au besoin, malgré l'absence de limites de position applicables à tous.

L'indice S&P/TSX 60, qui est le sous-jacent des contrats SXF et SXM, couvre environ 73 % de la capitalisation boursière du Canada<sup>3</sup>. De plus, comme les contrats SXF et SXM sont réglés en espèces à l'échéance, le titulaire du contrat recevra des espèces, et non pas des parts sur l'indice S&P/TSX 60; c'est pourquoi les limites de position ne sont pas pertinentes dans le cas des contrats SXF et SXM.

Les réformes récentes en matière de réglementation et de gestion du risque prévues par la loi des États-Unis intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, par la *Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID)* et le *Règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR)*, ainsi que par le *Règlement relatif aux produits dérivés négociés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux (EMIR)*, découlent de l'engagement des dirigeants du G20 à atténuer le risque de contrepartie en rendant la compensation obligatoire et à favoriser la négociation en bourse afin d'améliorer la découverte des prix et la transparence. Ces réformes incitent les participants au marché de gré à gré à déplacer leurs activités de négociation vers les contrats de dérivés inscrits en bourse et compensés par une contrepartie centrale<sup>4</sup>, comme le SXF; le moment est donc opportun pour éliminer les limites de position associées à ce type de contrat et favoriser ce type de comportement.

Le 1<sup>er</sup> février 2013, la Bourse a lancé un programme de maintien du marché pour le contrat SXF destiné à accroître la liquidité de ce contrat et à augmenter le nombre d'opérations sur celui-ci. L'élimination de la limite de position associée au contrat favoriserait davantage ces améliorations relatives à la liquidité et à la négociation.

#### **Processus de modification**

La modification a été motivée par la nécessité pour la Bourse de demeurer cohérente avec les bourses de dérivés concurrentes, mais aussi par la forte demande du marché de donner suite aux modifications proposées.

#### **Incidences sur les systèmes technologiques**

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, des participants agréés de la Bourse ou des autres participants au marché.

#### **Analyse comparative**

Le tableau suivant présente une analyse comparative de la limite de position du contrat SXF par rapport aux limites de position d'autres contrats à terme sur indice inscrits sur les grandes bourses mondiales de dérivés.

<sup>3</sup> S&P/TSX 60 <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-tsx-60/en/us/?indexId=spcadntx--caduf--p-ca-l->

<sup>4</sup> ERNST & YOUNG, *Managing change with OTC derivatives reforms*  
<http://www.ey.com/GL/en/Industries/Financial-Services/Banking--Capital-Markets/Global-financial-regulatory-reform--OTC-derivatives>

Tableau I : Valeur nominale et limite de position de contrats à terme sur indice inscrits sur les grandes bourses mondiales de dérivés, au 21 mars 2013.

Contrat	Bourse	Limite de position	Valeur du contrat	Limite de position sur la valeur nominale (LPVN)	Ratio de la LPVN de l'indice S&P/TSX 60 par rapport à celle des autres indice
S&P/TSX 60	MX	30 000	146 750 \$	4 402 500 000 \$	–
E-mini S&P 500	CME	100 000	77 300 \$	7 730 000 000 \$	1,76X
E-mini DJIA	CME	100 000	72 000 \$	7 200 000 000 \$	1,64X
NIKKEI 225	OSE	AUCUNE LIMITE	12 540 000 JPY	AUCUNE LIMITE	AUCUNE LIMITE
S&P/ASX 200	ASX	AUCUNE LIMITE	123 600 \$	AUCUNE LIMITE	AUCUNE LIMITE
FTSE 100	LIFFE	AUCUNE LIMITE	63 200 £	AUCUNE LIMITE	AUCUNE LIMITE
EURO STOXX 50	EUREX	AUCUNE LIMITE	26,15	AUCUNE LIMITE	AUCUNE LIMITE
Indice RTS	RTS Exchange	AUCUNE LIMITE	143 700 RUB	AUCUNE LIMITE	AUCUNE LIMITE
FTSE JSE Top 40	JSE	AUCUNE LIMITE	360 000 ZAR	AUCUNE LIMITE	AUCUNE LIMITE

Sources : Recherche et développement – Bourse de Montréal Inc. et Bloomberg L.P.

### III. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE

La Bourse propose de modifier l'article 15708 des Règles de la Bourse afin de préciser qu'il n'existe aucune limite de position pour les contrats SXF et SXM.

### IV. OBJECTIF DES MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE

L'objectif des modifications qu'il est proposé d'apporter est d'accroître la liquidité du SXF et d'augmenter le nombre d'opérations sur celui-ci, pour inciter les institutions à exercer leurs activités de négociation en bourse plutôt que sur le marché de gré à gré.

### V. INTÉRÊT PUBLIC

Dans les nombreux commentaires que la Bourse reçoit de la part des participants institutionnels au marché, ceux-ci affirment souvent qu'ils préféreraient exécuter des opérations sur le contrat SXF plutôt que sur son équivalent sur le marché de gré à gré, mais qu'ils ne peuvent le faire en raison de la limite de position pour le SXF. Ils demandent souvent à ce que la limite de position pour les SXF soit éliminée, de manière à ce qu'ils puissent choisir l'endroit où ils exécuteront leurs opérations.

L'élimination proposée de la limite de position pour le SXF serait également avantageuse pour l'ensemble du marché canadien des dérivés, car elle permettrait d'améliorer la transparence et faciliterait la découverte des prix, en plus de réduire les écarts de prix et les opérations d'arbitrage entre le marché boursier et le marché de gré à gré. La liquidité du contrat SXF s'en trouverait également améliorée, tout comme les opérations sur celui-ci en seraient augmentées.

### VI. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité Règles et Politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément à la procédure d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif. Elles seront aussi publiées par la Bourse pour une période de consultation de 30 jours.

**VII. DOCUMENTS EN ANNEXE**

ARTICLE 15708 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. – VERSION MODIFIÉE

**15708 Limites de position**

(07.09.99, 15.05.09, 06.05.11, 00.00.00)

~~Aucune limite de position n'est applicable aux contrats à terme standard ou contrats équivalents sur l'indice S&P/TSX 60. Les limites de position nettes acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de contrats à terme sur indices pouvant être détenues ou contrôlées par une personne conformément aux dispositions de l'article 14157 des Règles, sont les suivantes :~~

~~— 30 000 contrats à terme standard, ou contrats équivalents, sur l'indice S&P/TSX 60~~

~~Nonobstant le paragraphe précédent, la Bourse peut, si elle le juge opportun ou nécessaire pour assurer l'équité et l'intégrité du marché, imposer des limites précises à un ou plusieurs participants agréés ou clients, ou toute autre limite de position que déterminera la Bourse.~~

~~Si de telles limites précises sont imposées, Pour les fins de ce calcul, un contrat à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 est réputé équivaloir à un quart de contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 pour les fins du calcul de ces limites.~~

~~Lorsqu'elle détermine les limites de position, la Bourse peut, si elle le juge opportun, imposer des limites précises à un ou à plusieurs membres ou clients, plutôt qu'à l'ensemble des membres ou de leurs clients.~~

~~Les membres peuvent se prévaloir de la dispense pour un contrepartiste véritable selon l'article 14157 des Règles.~~

### 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

#### 7.3.1 Consultation

Aucune information

#### 7.3.2 Publication

À la suite des élections qui se sont tenues le 15 mai 2013, trois candidats ont été déclarés élus aux postes d'administrateurs de la Chambre de la sécurité financière pour les disciplines/catégories d'inscription et les régions suivantes :

<b>Discipline / Catégorie d'inscription</b>	<b>Région électorale</b>	<b>Administrateur élu</b>
Assurance de personnes	<b>Région B</b>	<b>M. Dany Bergeron, B.A.A, A.V.A., C.A.A.S., FMA, FCSI</b>
Courtage en épargne collective	<b>Région B</b>	<b>M. Marcel Martin, A.V.A., PI.Fin.</b>
Assurance collective de personnes	<b>Ensemble du Québec</b>	<b>M. André Di Vita</b>

Le 23 mai 2013

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.