

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation 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 ») – Modification des cycles d'échéance des options sur indice, sur action, sur fonds négociés en bourse et sur devises**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modification des règles afin qu'il y ait désormais un seul cycle d'échéance global pour toutes les options inscrites.

Commenté [GR1]: Règles afin de standardiser le cycle d'échéances pour toutes les options inscrites

(Les textes sont reproduits ci-après.)

#### Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 19 octobre 2020, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
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 :

Catherine Lefebvre  
Analyste experte aux OAR  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4348  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4348  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca](mailto:catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca)

Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
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)

**Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Introduction d'une stratégie de couverture définie approuvée pour les contrats à terme sur actions**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications des règles afin d'introduire une dispense des limites de positions applicable à une stratégie de couverture définie approuvée sur contrats à terme dont les sous-jacents sont constitués d'actions, de parts de fiducie ou de fonds négociés en bourse.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 19 octobre 2020, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
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 :

Pascal Bancheri  
Analyste expert aux OAR  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4354  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4354  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [pascal.bancheri@lautorite.qc.ca](mailto:pascal.bancheri@lautorite.qc.ca)

Catherine Lefebvre  
Analyste experte aux OAR  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4348  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4348  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca](mailto:catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca)

Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
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)

**Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Prolongation de l'horaire de négociation**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications additionnelles à la circulaire 135-20 publiée le 5 août 2020 afin d'adapter les Règles de la Bourse aux modifications proposées aux Règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés dans le cadre de la prolongation de l'horaire de négociation.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 19 octobre 2020, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
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 en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
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)

Catherine Lefebvre  
Analyste experte aux OAR  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4348  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4348  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca](mailto:catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca)

Serge Boisvert  
Analyste à la réglementation  
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4358  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

**CIRCULAIRE 158-20**

Le 18 septembre 2020

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE MODIFIER LES CYCLES D'ÉCHÉANCE DES OPTIONS SUR INDICE, SUR ACTION, SUR FONDS NÉGOCIÉ EN BOURSE ET SUR DEVICES**

Le 17 septembre 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse afin d'éliminer le concept de cycles d'échéance alternants variables pour l'ensemble des options sur action, sur fonds négocié en bourse et sur indice, de manière à ce qu'il y ait désormais un seul cycle d'échéance global pour toutes les options inscrites.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **19 octobre 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Alexandre Normandeau  
Conseiller juridique  
Bourse de Montréal Inc.  
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
C.P. 37  
Montréal QC H3B 0G7  
**Courriel** : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
**Courriel** : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

## Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

## Processus d'établissement de règles

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

---

### Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7  
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)

2





**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE MODIFIER LES  
CYCLES D'ÉCHÉANCE DES OPTIONS SUR INDICE, SUR ACTION, SUR FONDS NÉGOCIÉ EN  
BOURSE ET SUR DEVISES**

**TABLE DES MATIÈRES**

<b>I. DESCRIPTION</b>	<b>2</b>
<b>II. MODIFICATIONS PROPOSÉES</b>	<b>2</b>
<b>III. ANALYSE</b>	<b>2</b>
a. Contexte	2
b. Description et analyse des incidences sur le marché	3
c. Objectifs	4
d. Analyse comparative	4
e. Analyse des Incidences	6
i) Incidences sur les systèmes technologiques	6
ii) Incidences sur les fonctions réglementaires	6
iii) Incidences sur les fonctions de compensation	6
iv) Intérêt public	6
<b>IV. PROCESSUS</b>	<b>6</b>
<b>V. DOCUMENTS EN ANNEXE</b>	<b>6</b>

## I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier ses règles (les « Règles de la Bourse », ou les « Règles ») en ce qui concerne les cycles d'échéance de sa gamme de produits relatifs aux actions. L'objectif de la modification des Règles consiste à éliminer le concept de cycles d'échéance alternants variables pour l'ensemble des options sur action, sur fonds négocié en bourse (« FNB ») et sur indice, de manière à ce qu'il y ait désormais un seul cycle d'échéance global pour toutes les options inscrites. Ainsi, les cycles d'échéance des contrats à terme sur action seraient alignés sur ceux des options sur action et sur FNB. Le cycle d'échéance des options sur l'indice S&P/TSX 60 serait aligné sur le cycle trimestriel du contrat à terme sur l'indice S&P/TSX 60.

## II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées aux articles 11.1, 11.101, 11.117, 11.201, 11.302, 11.401 et 11.502 des Règles de la Bourse sont présentés en pièce jointe.

## III. ANALYSE

### a. Contexte

Exception faite des options sur action, tous les produits de la Bourse ont toujours un seul cycle d'échéance. Les options sur action ont généralement eu trois cycles d'échéance alternants appelés cycle 1, cycle 2 et cycle 3. Le cycle 1 désigne le premier mois civil de chaque trimestre de l'année (janvier, avril, juillet et octobre); le cycle 2, le deuxième mois civil de chaque trimestre (février, mai, août et novembre); le cycle 3, le dernier mois civil de chaque trimestre (mars, juin, septembre et décembre). Le principe général derrière ces cycles repose sur d'anciens besoins, sur d'anciennes plateformes technologiques traditionnelles relatives aux options, sur d'anciens protocoles et logiciels de gestion de flux de données et sur les anciennes ressources générales de maintien des marchés des options. L'infrastructure était limitée par le nombre de symboles d'options sur action qui pouvait être pris en charge et par la distribution des symboles d'échéances d'option, laquelle exigeait la recherche d'un équilibre en fonction du fait que les échéances trimestrielles les plus éloignées étaient les moins susceptibles d'être négociées. Cela a changé au cours des dix dernières années, alors que toutes les bourses nord-américaines ont décuplé le nombre de symboles d'options sur action pris en charge. D'importants changements ont eu lieu dans le secteur, dont l'un, considérable, a été la réorganisation des options externes aux fins de la prise en charge d'un éventail élargi de symboles et de modèles d'échéance lors de l'initiative de symbologie des options (« ISO ») de 2010<sup>1</sup>. De plus, les outils technologiques, les infrastructures et les plateformes de maintien des marchés des options des bourses à l'échelle mondiale ont connu des améliorations exponentielles. Ainsi, il n'est plus nécessaire que les options soient réparties selon différents cycles d'échéance. Enfin, toutes les bourses d'options nord-américaines ont élargi leur gamme de produits par l'inscription d'options à échéance hebdomadaire, lesquelles gagnent rapidement en volume de négociation.

---

<sup>1</sup> ISO : [https://www.m-x.ca/f\\_publications\\_fr/fag\\_symbologie\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_publications_fr/fag_symbologie_fr.pdf)

## b. Description et analyse des incidences sur le marché

Sur l'ensemble des classes d'options inscrites au premier trimestre de 2020, 87 % des classes d'options de la Bourse suivent le cycle 1 (les deux mois les plus rapprochés et les deux prochains mois du cycle janvier, avril, juillet et octobre). Cela signifie que la majorité des échéances des contrats à terme sur action de la Bourse (les quatre mois les plus rapprochés et les quatre mois trimestriels de mars, juin, septembre et décembre) n'ont pas d'échéance d'option correspondante.

Cycle d'échéance actuel

Contrats à terme sur action	<b>Janv.</b>	<b>Févr.</b>	Mars	<b>Avr.</b>	Mai	Juin	Juil.	Août	<b>Sept.</b>	Oct.	Nov.	<b>Déc.</b>
Options (cycle 1)	<b>Janv.</b>	<b>Févr.</b>	Mars	<b>Avr.</b>	Mai	Juin	<b>Juil.</b>	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.

\* **En gras** : Échéances inscrites au début d'une année

Le déséquilibre causé par la disparité des échéances a entraîné un nombre démesuré de demandes d'inscription de nouvelles échéances de la part de participants. Les demandes reçues quotidiennement alourdissent la charge de travail du Service des opérations de marché de la Bourse. Les incohérences touchant les échéances inscrites minent l'expérience client. En réglant ce problème, la Bourse améliorerait possiblement le rendement des mainteneurs de marché en évitant l'ajout d'une grande quantité d'options ponctuelles en fonction desquelles ils doivent adapter leurs outils de cotation en bloc. L'harmonisation des échéances des produits susmentionnés améliorerait la capacité des participants au marché de saisir des occasions de mettre en œuvre des stratégies, dont des stratégies de couverture.

En outre, la Bourse travaille à l'élaboration d'un modèle d'établissement du prix de règlement des contrats à terme sur action qui s'appuie sur le prix des options et sur des contraintes de non-arbitrage. Aux fins d'un établissement du prix de règlement le plus pertinent et précis possible, l'harmonisation des prix sera tributaire de l'harmonisation des dates d'échéance des options et des contrats à terme sur action. Autrement, l'établissement du prix d'un contrat à terme sur action sans échéance d'option correspondante exigera l'interpolation d'une courbe modèle, ce qui augmenterait le risque d'erreur dans le calcul du prix de règlement final.

De plus, l'expansion du cycle d'échéance des options permettrait à la Bourse de mieux s'aligner sur les produits offerts sur les marchés hors cote et d'offrir ainsi à ses clients une solution de rechange en bourse.

### c. Objectifs

La solution proposée consiste à modifier les Règles de la Bourse afin de permettre l'inscription d'options dont l'échéance peut aller jusqu'à deux ans, mais d'inscrire d'abord quatre mois d'échéance consécutifs et quatre mois d'échéance trimestrielle qui correspondent aux échéances des contrats à terme sur action. L'apport de ces ajouts par étape facilitera la tâche des participants au marché de la Bourse et de fournisseurs de logiciels indépendants pour ce qui est d'intégrer les 10 000 à 15 000 options supplémentaires, compte tenu de l'instauration d'au moins quatre nouvelles échéances. Les échéances de janvier demeureront puisque les participants au marché de la Bourse les ont adoptées et qu'ils s'opposeraient à leur suppression.

Cycle d'échéance proposé

Contrats à terme sur action	JANV.	FÉVR.	MARS	AVR.	MAI	JUIN	JUIL.	AOÛT	SEPT.	OCT.	NOV.	DÉC.
Nouvelle échéance de classe d'options	JANV.	FÉVR.	MARS	AVR.	MAI	JUIN	JUIL.	AOÛT	SEPT.	OCT.	NOV.	DÉC.

### d. Analyse comparative

Le tableau qui suit présente une comparaison à l'échelle mondiale concernant l'application d'un seul cycle d'échéance des options harmonisé.

	Options Clearing Corporation (OCC)	Euronext	Borsa Italiana	Australian Securities Exchange (ASX)
Un seul cycle d'échéance des options harmonisé	Oui*	Oui	Oui	Oui

#### États-Unis : OCC

L'OCC est la seule chambre de compensation pour l'ensemble des options négociées en bourse aux États-Unis. Elle prend en charge les échéances selon la règle suivante<sup>2</sup> :

#### Mois d'échéance

\* « *In general, two near-term months plus two additional months in the January, February or March quarterly cycle. However, different exchange programs allow for expiration-*

<sup>2</sup> <https://www.theocc.com/clearing/clearing-services/specifications-equity-options.jsp>

*month listing beyond the standard method.* » (Traduction libre : En règle générale, deux mois rapprochés et deux mois additionnels du cycle trimestriel de janvier, de février ou de mars. **Cependant, les programmes de différentes bourses permettent l'inscription de mois d'échéance en dehors de la méthode standard.**)

Europe (multiples régions incluant la France, les Pays-Bas et la Belgique) : Euronext

Les options sur action ou sur FNB peuvent suivre des modèles d'échéance différents, mais leurs cycles d'échéance suivent tous une seule et même règle<sup>3</sup>.

Les bourses européennes, principales fournisseuses de contrats à terme sur action, se sont assurées que les échéances de leurs options sur action s'alignent parfaitement sur celles de leurs contrats à terme sur action en inscrivant des échéances rapprochées les 12 mois de l'année.

Toutes les échéances rapprochées : les 12 mois de l'année  
 Échéances trimestrielles : mars, juin, septembre et décembre  
 Échéances semestrielles : juin et décembre  
 Échéances annuelles : décembre

Europe : IDEM Market de la Borsa Italiana (LSE)

Les options sur action ou sur FNB peuvent toutes suivre le même modèle d'échéance et leurs cycles d'échéance suivent tous une seule et même règle<sup>4</sup>.

Toutes les échéances rapprochées : les 12 mois de l'année  
 Échéances trimestrielles : mars, juin, septembre et décembre  
 Échéances semestrielles : juin et décembre  
 Échéances annuelles : décembre

Australian Securities Exchange (ASX)

L'ASX inscrit des séries d'options pour les six premiers mois d'échéance, puis ensuite seulement pour les mois d'échéance de mars, juin, septembre et décembre pour une période de deux ans. Pour ce qui est des échéances de la troisième année, l'ASX n'inscrit des options que pour les mois de juin et de décembre. L'ASX n'inscrit aucune série d'options ayant une échéance de plus de trois ans. Les options sur indice sont offertes selon des échéances en mars, juin, septembre et décembre, et ce, jusqu'à quatre trimestres à venir.

En conclusion, pour que la Bourse puisse mieux s'aligner sur ses pairs à l'échelle mondiale, il est essentiel que ses règles lui permettent d'augmenter le nombre de dates d'échéance possibles de ses options sur action, de manière à ce qu'elle puisse adopter un seul cycle d'échéance des

<sup>3</sup> <https://derivatives.euronext.com/en/products/stock-options/ENX-DAMS/contract-specification>

<sup>4</sup> <https://www.borsaitaliana.it/derivati/specifichetrattuali/opzioni-su-azioni.en.htm>

options harmonisé et procurer à ses participants au marché la flexibilité dont ils ont besoin pour mener à bien leurs stratégies de négociation.

#### **e. Analyse des Incidences**

##### **i) Incidences sur les systèmes technologiques**

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, puisque le système actuel prend déjà en charge plusieurs cycles d'échéance des options. L'ISO a été mise en œuvre afin de permettre à toutes les bourses nord-américaines d'optimiser leurs procédures d'inscription des options<sup>5</sup>.

##### **ii) Incidences sur les fonctions réglementaires**

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les activités de la Division de la réglementation de la Bourse, à l'exception d'un possible rajustement des outils de surveillance aux fins de la prise en charge d'une quantité accrue de données.

##### **iii) Incidences sur les fonctions de compensation**

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les activités de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »).

##### **iv) Intérêt public**

La Bourse considère que le projet est dans l'intérêt public, puisque l'un de ses objectifs consiste à réduire le nombre de demandes des clients soumises chaque jour au Service des opérations de marché pour l'ajout de nouvelles séries d'options. On considère que la situation actuelle perturbe à la fois les activités des mainteneurs de marché désignés à l'égard des options et celles des fournisseurs de données.

En outre, l'harmonisation des cycles d'échéance des contrats à terme sur action et des options sur action permettra d'améliorer les stratégies de couverture à la disposition des participants agréés de la Bourse.

#### **IV. PROCESSUS**

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

#### **V. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Modifications proposées des Règles de la Bourse.

<sup>5</sup> Voir document sur l'ISO : [https://www.m-x.ca/f\\_publications\\_fr/faq\\_symbologie\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_publications_fr/faq_symbologie_fr.pdf)

## VERSION MODIFIÉE

**PARTIE 11 - CARACTÉRISTIQUES DES OPTIONS SUR INDICE~~EX~~, SUR ACTIONS, SUR FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE ET SUR DEVISES**

**Chapitre A — Options sur l'Indice composé S&P/TSX-Banques (secteur)**

**Article 11.1 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre~~ mois les plus rapprochés consécutifs, plus les ~~deux- quatre~~ prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Échéance annuelle de décembre pour les Options à long terme.

**Chapitre B — Options standard sur l'Indice S&P/TSX 60**

**Article 11.101 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre échéances- mois~~ les plus rapprochées consécutifs, plus les ~~deux- quatre~~ prochains échéances- mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

**Chapitre B.1 — Options mini sur l'Indice S&P/TSX 60**

**Article 11.117 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre échéances- mois~~ les plus rapprochées consécutifs, plus les ~~deux- quatre~~ prochains échéances- mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

**Chapitre C — Options sur l'Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX**

**Article 11.201 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre~~ mois les plus rapprochés consécutifs, plus les ~~deux- quatre~~ prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.

(b) Échéance annuelle de décembre pour les options à long terme.

## Chapitre D — Options sur actions

### Article 11.302 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~deux- quatre échéances-mois les plus~~ rapprochées consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines échéances-mois du cycle trimestriel, ~~tel que déterminé selon le Cycle d'échéance publié sur le site internet de la Bourse mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.~~
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

## Chapitre E — Options sur ~~les~~ devises

### Article 11.401 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre échéances-mois les plus~~ rapprochées consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines échéances-mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

## Chapitre F — Options sur ~~les~~ fonds négociés en bourse

### Article 11.502 Cycle d'échéance

- (a) Au minimum, les ~~trois- quatre échéances-mois les plus~~ rapprochées consécutifs, plus les ~~deux quatre~~ prochaines mois-échéances du Cycle trimestriel mars, juin, septembre, décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en mars.



## VERSION PROPRE

**PARTIE 11 - CARACTÉRISTIQUES DES OPTIONS SUR INDICE, SUR ACTION, SUR FONDS NÉGOCIÉ EN BOURSE ET SUR DEVISE****Chapitre A — Options sur l'Indice composé S&P/TSX-Banques (secteur)****Article 11.1 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Échéance annuelle de décembre pour les Options à long terme.

**Chapitre B — Options standard sur l'Indice S&P/TSX 60****Article 11.101 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

**Chapitre B.1 — Options mini sur l'Indice S&P/TSX 60****Article 11.117 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Pour les Options à long terme, une échéance annuelle en décembre.

**Chapitre C — Options sur l'Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX****Article 11.201 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.

- (b) Échéance annuelle de décembre pour les options à long terme.

## **Chapitre D — Options sur action**

### **Article 11.302 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

## **Chapitre E — Options sur devises**

### **Article 11.401 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en janvier.

## **Chapitre F — Options sur fonds négocié en bourse**

### **Article 11.502 Cycle d'échéance**

- (a) Au minimum, les quatre mois les plus rapprochés consécutifs, plus les quatre prochains mois du Cycle trimestriel mars, juin, septembre, décembre. À même ce Cycle d'échéance, la Bourse peut inscrire à la cote des échéances étalées sur une période de deux ans et une échéance annuelle en Janvier.
- (b) Les Options à long terme ont une échéance annuelle en mars.

**CIRCULAIRE 159-20**

Le 18 septembre 2020

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN D'INTRODUIRE UNE STRATÉGIE DE COUVERTURE DÉFINIE APPROUVÉE POUR LES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS**

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 aux règles de la Bourse afin d'introduire une dispense des limites de positions applicable à une stratégie de couverture définie approuvée sur Contrats à terme dont les sous-jacents sont constitués d'actions, de parts de fiducie ou de fonds négocié en bourse.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **19 octobre 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Alexandre Normandeau  
Conseiller juridique  
Bourse de Montréal Inc.  
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
C.P. 37  
Montréal QC H3B 0G7  
**Courriel** : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
**Courriel** : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

## Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

### Processus d'établissement de règles

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

À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la « **Division** »). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

La Division est sous l'autorité d'un comité spécial (le « **Comité Spécial** ») nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Le Comité Spécial a le pouvoir de recommander au conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces règles sur recommandation du Comité Spécial.

---

#### Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7  
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)



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN D'INTRODUIRE UNE STRATÉGIE DE  
COUVERTURE DÉFINIE APPROUVÉE POUR LES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS**

**TABLE DES MATIÈRES**

<b>RÉSUMÉ</b>	2
<b>MODIFICATIONS PROPOSÉES</b>	2
<b>ANALYSE</b>	2
Contexte	2
Objectifs	3
Modifications proposées et analyse	3
Analyse comparative	5
Analyse des incidences	7
<b>PROCESSUS</b>	8
<b>DOCUMENTS EN ANNEXE</b>	8

## I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») et sa Division de la réglementation (la « Division ») proposent de modifier les Règles de la Bourse (les « Règles ») afin d'introduire une dispense des limites de positions applicable à une stratégie de couverture définie approuvée sur Contrats à terme dont les sous-jacents sont constitués d'actions listées, parts de fiducie ou fonds négocié en bourse (les « Contrats à terme sur actions »).

Au cours des derniers mois, il y a eu une croissance considérable du niveau de l'intérêt en cours des Contrats à terme sur actions inscrits à la Bourse. Cette augmentation est largement attribuable à l'intérêt d'investisseurs institutionnels. Puisque ces opérations qui tendent à excéder la limite de positions applicables aux Contrats à terme sur actions comprennent une composante physique, soit des opérations de contrepartie véritable, la Division a, de façon concomitante, observée une augmentation des demandes de dispenses. Les ressources déployées par la Division pour être en mesure de traiter ces demandes de dispenses ont mené à la conclusion que le processus présentement en place ne serait pas optimal pour ce type de transactions.

Par conséquent, la Bourse propose d'inclure dans ses Règles une dispense sur une stratégie de couverture définie approuvée sur Contrats à terme sur actions à titre de solution adéquate pour les participants au marché sans compromettre l'intégrité du marché, ni les activités réglementaires de la Division.

## II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse propose d'apporter des modifications à ses Règles en introduisant une nouvelle dispense lors d'une stratégie de couverture définie approuvée sur Contrats à terme sur actions à l'intention des participants au marché. Les positions où chaque Contrat à terme sur actions est couvert au moyen des actions de la valeur sous-jacente seront dispensées des limites de positions prescrites par les Règles de la Bourse.

Cette modification est proposée afin de mieux aligner les dispenses admissibles lors d'opérations de couverture avec les activités de négociation. La Bourse est d'avis que la modification proposée permettra aux participants au marché de détenir des positions importantes de Contrats à terme sur actions, tout en détenant les positions équivalentes des valeurs sous-jacentes, soit des positions de contreparties véritables, sans que cette situation ne présente des conséquences néfastes sur le marché.

Les présentes modifications proposées des Règles s'ajoutent aux modifications concernant les limites de position publiées par la Bourse en novembre 2019<sup>1</sup>.

Les modifications proposées sont présentées à l'annexe 1.

## III. ANALYSE

### a. Contexte

---

<sup>1</sup> [Circulaire 149-19](#), Sollicitation de commentaires publiée le 21 novembre 2019.

La Bourse a la responsabilité d'agir de manière à contrer l'abus, la manipulation, la fraude et les manœuvres trompeuses<sup>2</sup> sur les marchés, et à favoriser le maintien de marchés équitables et ordonnés dans l'intérêt public. À cet égard, la Bourse tient à établir des limites de position qui sont suffisamment basses pour prévenir efficacement l'abus des marchés, mais aussi suffisamment élevées pour éviter des effets néfastes sur les marchés. Les Règles établissent également des situations particulières où un participant au marché peut être dispensé des limites de position.

En novembre 2019, au terme de la révision complète de sa méthode d'établissement des limites de position de chacun de ses produits et de leurs modalités d'application, la Bourse a proposé d'apporter plusieurs modifications aux Règles<sup>3</sup>. Au moment d'effectuer cette révision, la méthode d'établissement et d'application des limites de position pour les Contrats à terme sur actions était considérée comme convenable. Toutefois, au cours des derniers mois, il y a eu une croissance considérable de l'intérêt des investisseurs institutionnels dans les Contrats à terme sur actions alors qu'ils recherchent des moyens de couverture sur les positions prises sur les actions. Par conséquent la Division a vu une augmentation des demandes de dispense. La Division est d'avis que cette proposition est appropriée pour gérer cette demande croissante considérant que les positions sont des opérations de contrepartie véritables présentement éligibles à l'obtention d'une dispense des limites de positions<sup>4</sup>, si demandée.

Par conséquent, la Bourse a considéré l'ajout d'une dispense pour opérations de couverture sur les Contrats à terme sur actions pour prendre en considération la tendance du marché actuelle et éventuelle.

#### **b. Objectifs**

L'objectif de cette proposition est de faciliter la détention de positions importantes sur les Contrats à terme sur actions inscrits à la Bourse par les investisseurs qui cherchent à couvrir leurs positions sur les titres sous-jacents.

Puisque les limites de position prévues dans les Règles peuvent être trop basses et que le délai de traitement actuel d'une demande de dispense ne rencontre pas l'attente de ces investisseurs, ils pourraient choisir de pas couvrir leurs positions au comptant au moyen des Contrats à terme sur actions offerts par la Bourse. Le délai et l'incertitude entourant le processus actuel de dispense, lequel nécessite une approbation de la Division, peuvent réduire le nombre de ce type d'opérations sur la Bourse en faveur des produits négociés sur le marché hors cote ou toute autre alternative hors bourse.

#### **c. Modifications proposées et analyse**

En décembre 2016, la Bourse a lancé les Contrats à terme sur actions canadiennes sur vingt actions sous-jacentes inscrites à la Bourse de Toronto, dont certaines étaient également inscrites sur d'autres marchés boursiers mondiaux afin d'offrir de nouvelles occasions de négociation aux investisseurs institutionnels. En juin 2018, la Bourse a élargi son offre de produits en lançant des Contrats à terme sur des parts de

<sup>2</sup> Article 41, *Loi sur les instruments dérivés*, chapitre I-14.01.

<sup>3</sup> [Circulaire 149-19](#) (Sollicitations de commentaires) publiée le 21 novembre 2019

<sup>4</sup> Annexe 6D - Politique C-1 : Demande dispense à une limite de positions

fonds négociés en bourse et des parts de fiducies<sup>5</sup>. Au 30 juin 2020, la Bourse avait des Contrats à termes sur actions listés sur 118 actions et parts de fiducies, et sur 12 fonds négociés en bourse.<sup>6</sup>

En juin 2018, la Bourse a introduit la fonction d'opérations sur la base du cours de clôture<sup>7</sup> (« Basis Trade on Close » ou « BTC »), qui permet aux participants de négocier des ordres de type « écart de base » visant des contrats à terme sur indices, contrats à terme sur indices sectoriels ou Contrats à terme sur actions, sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse. Au 30 juin 2020, la fonction BTC a été étendue sur l'ensemble des 118 Contrats à terme sur actions dont les sous-jacents sont constitués d'actions listées ou de parts de fiducies. Grâce aux Contrats à terme sur actions offerts par la Bourse et à la fonction BTC, les participants au marché disposent d'une gamme de produits et de fonctions élargies pour mettre en œuvre leurs stratégies.

Depuis février 2020, l'intérêt de certains participants au marché a augmenté de façon significative. L'intérêt en cours en fin de mois de l'ensemble des Contrats à terme sur actions, dont les sous-jacents sont constitués d'actions listées ou de parts de fiducies, n'a présenté que des variations mensuelles faibles ou modérées entre janvier 2019 et janvier 2020, oscillant entre 165 820 et 275 318 contrats en circulation. Cependant, de février à juillet 2020, l'intérêt en cours en fin de mois a considérablement augmenté, variant entre 352 221 et 774 780 contrats en circulation. Comme le démontre le tableau 1 ci-dessous, pour cette période de six mois, l'intérêt en cours en fin de mois montre une variation allant de 58 % à 367 %.

**Tableau 1 : Intérêt en cours en fin de mois pour les Contrats à terme sur actions (actions et parts de fiducie) depuis janvier 2019<sup>8</sup>**

Mois	2019	2020	% de variation
Janvier	204 751	245 601	+20 %
Février	186 800	557 951	+199 %
Mars	211 022	472 050	+124 %
Avril	199 165	369 670	+86 %
Mai	165 820	774 780	+367 %
Juin	175 047	739 780	+323 %
Juillet	223 226	352 221	+58 %
Août	181 721	-	-
Septembre	261 376	-	-

<sup>5</sup> [https://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/071-18\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/071-18_fr.pdf)

<sup>6</sup> [https://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/116-20\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/116-20_fr.pdf)

<sup>7</sup> [https://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/055-18\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/055-18_fr.pdf)

<sup>8</sup> [https://www.m-x.ca/nego\\_donnees\\_mensuels\\_fr.php](https://www.m-x.ca/nego_donnees_mensuels_fr.php)



Octobre	275 318	-	-
Novembre	234 446	-	-
Décembre	182 061	-	-

Certains investisseurs ont exprimé qu'ils aimeraient recourir davantage aux Contrats à terme sur actions pour mettre en œuvre leurs stratégies de couverture. Toutefois, considérant la limite de 250 000 contrats la plus élevée actuellement pour les Contrats à terme sur actions<sup>9</sup> qui s'applique aux instruments dont les sous-jacents sont constitués des actions listées et parts de fiducie les plus activement négociées et capitalisées<sup>10</sup>, ces investisseurs doivent faire une demande de dispense à chaque fois qu'ils souhaitent détenir des positions importantes éligibles. Aussi, ils ont indiqué souhaiter que la Division montre plus de souplesse dans son approche à l'égard des limites de position et du processus de dispense.

Dans une proposition récente de modifications des Règles, la Bourse souhaite élargir la portée des dispenses automatiques applicables aux options sur actions et aux options sur FNB pour certaines stratégies de couverture définies en éliminant entièrement les limites de position sur les positions couvertes, ce qui permettrait la détention de positions importantes couvertes qui risquent peu d'avoir de conséquences néfastes sur les marchés<sup>11</sup>. Pour ces cas, l'obtention de l'approbation de la Division (demande de dispense) n'est pas requise pour une couverture définie permise en vertu des Règles.

Nonobstant ce qui précède, la supervision des positions est une activité réglementaire quotidienne de la Division. Si les positions détenues dans un compte excèdent la limite permise, les participants au marché doivent s'attendre à ce que la Division demande que lui soit fourni, en temps opportun, la preuve de couverture.

Compte tenu de toutes ces considérations, la Bourse propose d'inclure une dispense approuvée à l'égard des limites de position prévues dans les Règles pour les positions entièrement couvertes par des Contrats à terme sur actions, telle que décrite dans la partie II ci-dessus (MODIFICATIONS PROPOSÉES) et dans l'annexe 1.

#### d. Analyse comparative

La Bourse et la Division ont réalisé une analyse comparative par rapport à d'autres grandes bourses qui offrent des Contrats à terme sur actions (OneChicago, Eurex et Euronext), tel que résumé dans le tableau 2 qui suit.

*Tableau 2 : Analyse comparative internationale*

<sup>9</sup> En cumulant ces positions avec celles détenues dans les options sur le même sous-jacent

<sup>10</sup> Pour les contrats à terme pour lesquels les intérêts sous-jacents sont des fonds négociés en bourse, le maximum de positions pouvant être détenu peut être supérieur à 250 000 en certaines circonstances.

<sup>11</sup> [https://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/149-19\\_fr.pdf](https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/149-19_fr.pdf) (section III, 3.1 – Stratégies de couverture définies approuvées)

Bourse	Limites de position	Regroupement avec les options	Stratégies de couverture définies approuvées	Processus de demande de dispense
Bourse de Montréal	Oui	Oui	Non	Oui
OneChicago	Oui	Non  (seuls des contrats à terme sur actions individuelles sont inscrits à la cote de OneChicago)	Non	Oui
Eurex	Oui	Oui	Non	Non
Euronext	Non	s. o.	s. o.	s. o.

Puisque l'Euronext n'impose pas de limites de position sur les Contrats à terme sur actions, une stratégie de couverture définie approuvée ni un processus de dispense d'établis ne sont nécessaires.

Bien que l'Eurex est le seul marché autre que la Bourse qui exige le regroupement des positions sur options et des positions sur Contrats à terme portant sur la même action sous-jacente aux fins de déclaration des positions, la méthode qu'emploie Eurex pour établir les limites de position, fondée sur les actions sous-jacentes en circulation<sup>12</sup>, ne s'applique qu'aux positions acheteur sur options d'achat ou aux positions acheteur sur contrats à terme<sup>13</sup>, diffère de façon importante de la méthode qu'emploie la Bourse. Les limites de positions qu'applique la Bourse aux options et aux Contrats à terme sur actions pouvant donner lieu à une livraison de la valeur sous-jacente sont bien plus conservatrices que celles qu'impose Eurex, ce qui justifie l'introduction par la Bourse d'une dispense pour une stratégie de couverture définie approuvée.

OneChicago, qui inscrit à sa cote uniquement des contrats à terme sur actions individuelles, établit ses limites de position conformément au règlement 41.25 de la Commodity Futures Trading Commission

<sup>12</sup> [097/04 – 22.07.04 – Limites de positions – Nouvelle méthode de calcul à compter du 2 août 2004 \(en anglais\)](#)

<sup>13</sup> <https://www.eurexchange.com/exchange-en/trading/position-limits>

(« CFTC »)<sup>14</sup> applicables seulement pendant les cinq jours précédant l'échéance d'un contrat. La plus grande limite de position actuellement en vigueur pour les produits de OneChicago est de 1 000 000 de contrats. Les investisseurs détenant des positions qui constituent une couverture admissible peuvent déposer une demande de dispense à l'égard des limites de positions, de sorte que ces positions ne seront pas assujetties à ces limites de position<sup>15</sup>. La Bourse, qui applique une limite de position maximale plus conservatrice de 250 000 contrats aux Contrats à terme sur actions ayant comme sous-jacents des actions listées et les parts de fiducies, qui sont les plus activement négociées et capitalisées, et qui exige que les participants au marché regroupent leurs positions sur Contrats à terme sur actions et leurs positions sur options sur actions, estime qu'il est approprié d'établir une dispense automatique pour les stratégies de couverture définies approuvées pour permettre que des positions importantes éligibles soient détenues.

Lors de l'élaboration de cette proposition, la Bourse et la Division ont tenu compte des méthodes et des justifications relatives aux limites de position adoptées et rendues publiques par ces bourses et les autorités de réglementation.

#### **e. Analyse des incidences**

##### **i. Incidences sur le marché**

Les modifications proposées permettent d'offrir au marché un environnement de négociation qui n'entrave pas la liquidité tout en prévenant les abus éventuels du marché.

##### **ii. Incidences sur les systèmes technologiques**

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, des participants de la Bourse et de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.

##### **iii. Incidences sur les fonctions réglementaires**

La Division a engagé les modifications proposées en vue de tenir compte d'un changement observé dans l'intérêt du marché envers la négociation des Contrats à terme sur actions. Les modifications proposées permettront aux investisseurs détenant une couverture définie approuvée de bénéficier d'un cadre plus efficace, sous la supervision continue de la Division.

La supervision des positions fait partie des activités réglementaires quotidiennes de la Division. La Division va surveiller ces stratégies de couverture définies approuvées de la même façon qu'elle le fait présentement pour celles déjà disponibles. Par conséquent, la Division s'attend à que les Participants lui fournissent, sur demande, la preuve de couverture en temps opportun.

##### **iv. Incidences sur les fonctions de compensation et de négociation**

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les fonctions de négociation et de compensation.

##### **v. Intérêt public**

<sup>14</sup> <https://docs.onechicago.com/display/PD/Position+Limits>

<sup>15</sup> [POSITION LIMIT EXEMPTION REQUEST](#)

La Bourse et la Division considèrent que ces modifications sont en phase avec l'intention de contrer l'abus, la manipulation, la fraude et les manœuvres trompeuses sur les marchés et de favoriser le maintien de marchés équitables et ordonnés. Par conséquent, les modifications proposées n'auront pas d'incidence sur l'intérêt public.

#### **IV. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont soumises à l'approbation du Comité spécial et du Comité des règles et politiques de la Bourse. Elles sont également soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

#### **V. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Annexe 1 – Modifications proposées

**ANNEXE 1 – MODIFICATIONS PROPOSÉES****VERSION MODIFIÉE****PARTIE 6 – RÈGLES DE NÉGOCIATION****Chapitre D—Produits Inscrits****Article 6.309A Limites de positions applicables aux Options et Contrats à Terme sur actions**

- (a) Sauf indication contraire, les limites de positions applicables aux Options, aux Contrats à Terme sur actions ou à l'agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions (tel que défini au paragraphe b) iii)) sont les suivantes :
- (i) Contrat à Terme sur action, agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions et Options sur Actions, sur parts de fonds négociés en bourse ou sur parts de fiducie:
- 1) 25 000 contrats si la Valeur Sous-Jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragaphes a)(i)2) et a)(i)3) du présent Article;
  - 2) 50 000 contrats si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 20 millions d'actions ou d'unités ou, si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations a été d'au moins 15 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 40 millions d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;
  - 3) 75 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 40 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 30 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 120 millions d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;
  - 4) 200 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 80 millions d'actions ou de parts ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 60 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 240 millions d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;

- 5) 250 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie a été d'au moins 100 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 75 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 300 millions d'actions ou d'unités de cette Valeur Sous-Jacente;
- 6) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse détenant des actions, défini comme un fonds négocié en bourse dont l'un des objectifs d'investissement principaux est de détenir, directement ou indirectement, seulement des actions ou parts de fiducie négociées en bourse, les limites de positions sont les suivantes:
- (A) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution étroite, les limites de position sont égales à deux fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes (a)(i)(1) à (5) ci-dessus;
  - (B) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution large, les limites de positions sont égales à trois fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes (a)(i)(1) à (5) ci-dessus; et
  - (C) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution large dont la valeur des actifs sous gestion est d'au moins 4 milliards de dollars et dont le nombre total de parts en circulation est d'au moins 100 millions, les limites de positions sont égales à quatre fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes (a)(i)(1) à (5) ci-dessus.

(ii) Options sur indice large

Il n'y a pas de limites de positions sur les Options sur indice large.

(iii) Options sur indice étroit

40 000 contrats.

(iv) Options sur contrats à terme

Le nombre de contrats établi comme limite de positions du Contrat à Terme sous-jacent.

Aux fins de cet article, les positions d'Options sont combinées avec les positions portant sur le Contrat à Terme sous-jacent. Pour les fins du calcul

de la limite, un contrat d'Option En Jeu équivaut à un Contrat à Terme et un contrat d'Option En Jeu ou Hors Jeu équivaut à un demi Contrat à Terme.

(v) Options sur devises

40 000 contrats lorsque l'unité de négociation est de 10 000 unités de devise étrangère. Cette limite doit être ajustée pour refléter le même montant notionnel si l'unité de négociation est modifiée ou si de nouvelles unités de négociation sont ajoutées par la Bourse.

(b) Aux fins de cet article :

- (i) les Options d'Achat vendues, les Options de Vente achetées, une Position Vendeur nettes sur Contrats à Terme sur actions et une position À Découvert dans la Valeur Sous-Jacente sont du même côté du marché et, les Options de vente vendues, les Options d'achat achetées, une Position Acheteur nettes sur Contrats à Terme sur actions et une Position Acheteur dans la Valeur Sous-Jacente sont du même côté du marché;
- (ii) la Bourse peut par avis modifier les limites de positions. Un changement dans une limite de positions prend effet à la date prescrite par la Bourse et un avis raisonnable doit être donné pour chaque nouvelle limite de positions;
- (iii) l'« agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions » est obtenu premièrement en calculant la position nette sur Contrats à Terme sur actions portant sur la même Valeur Sous-Jacente et ensuite en ajoutant cette position nette sur Contrats à Terme sur actions (nette acheteur ou nette vendeur) aux positions sur Options portant sur la même Valeur Sous-Jacente par côté du marché (soit acheteur ou vendeur) pour ainsi déterminer l'agrégat de la quantité détenue par côté du marché, le tout considérant qu'un contrat d'Option équivaut à un Contrat à Terme sur action pour les fins de ce calcul;
- (iv) le « volume combiné des opérations » inclut le volume les opérations sur la Valeur Sous-Jacente sur toutes les bourses au Canada et aux États-Unis, étant entendu que la Valeur Sous-Jacente demeure la même.

(c) Aux fins des articles 6.309A et 6.309B:

- (i) un « fonds négocié en bourse à constitution étroite » est un fonds négocié en bourse détenant des actions qui rencontre l'un des critères suivants : (1) il est constitué de 9 composantes ou moins, (2) l'une des composantes représente plus de 30 pour cent de la composition du fonds, (3) les cinq composantes ayant les pondérations les plus élevées totalisent plus de 60 pour cent de la composition du fonds ou (4) les composantes qui ont les pondérations les plus faibles et qui totalisent ensemble 25 pour cent de la composition du fonds totalisent un volume quotidien moyen sur une période de six mois qui représente une valeur inférieure à 50 millions de dollars américains

(inférieure à 30 millions de dollars américains s'il y a un moins 15 composantes);

- (ii) un « fonds négocié en bourse à constitution large » est un fonds négocié en bourse d'actions détenant des actions ne se qualifiant pas comme un fonds négocié en bourse à constitution étroite;
- (iii) un « indice étroit » est un indice d'actions qui rencontre l'un des critères suivants (1) il est constitué de 9 composantes ou moins, (2) l'une des composantes représente plus de 30 pour cent de la pondération de l'indice, (3) les cinq composantes ayant les pondérations les plus élevées totalisent plus de 60 pour cent de la pondération de l'indice ou (4) les composantes qui ont les pondérations les plus faibles et qui totalisent ensemble 25 pour cent de la pondération de l'indice totalisent un volume quotidien moyen sur une période de six mois qui représente une valeur inférieure à 50 millions de dollars américains (inférieure à 30 millions de dollars américains s'il y a un moins 15 composantes);
- (iv) un « indice large » est un indice d'actions ne se qualifiant pas comme un indice étroit.

(d) Exemptions de couverture:

- (i) En plus des limites de positions applicables établies au paragraphe (a)(i), les stratégies et positions de couverture figurant ci-après sont permises. Les stratégies et positions de couverture décrites aux paragraphes (1) à (5) ci-après sont exemptées des limites de positions établies au paragraphe (a)(i). Les stratégies et positions de couverture décrites aux paragraphes (6) à (8) ci-après sont assujetties à une limite de positions correspondant à cinq (5) fois les limites de positions établies au paragraphe (a)(i) qui précède.
  - 1) Lorsque chaque Contrat d'Option est couvert par 100 titres de la Valeur Sous-Jacente ou par des Valeurs convertibles en cette Valeur Sous-Jacente, ou, dans le cas d'un Contrat d'Option rajusté, par le nombre de titres que représente le Contrat d'Option rajusté: (a) Position Acheteur sur une Option d'achat et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente; (b) Position Vendeur sur une Option d'achat et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente; (c) Position Acheteur sur une Option de vente et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente ou (d) Position Vendeur sur une Option de vente et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente.
  - 2) Reconversion: Une Position Acheteur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance et le même Prix de Levée, et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente ou par des titres pouvant être convertis en cette valeur sous-jacente.



- 3) Conversion : Une Position Vendeur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance et le même Prix de Levée et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente ou par des titres pouvant être convertis en cette valeur sous-jacente.
- 4) Tunnel : Une Position Vendeur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance, que le Prix de Levée de l'Option d'achat vendue est supérieur ou égal à celui de l'Option de vente achetée et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un autre nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente. Ni la Position Vendeur sur Option d'achat ni la Position Acheteur sur Option de vente ne peuvent être en jeu au moment de la prise de position.
- 5) Tunnel inversé : Une Position Acheteur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance, que le Prix de Levée de l'Option d'achat achetée est supérieur ou égal à celui de l'Option de vente vendue et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un autre nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente. Ni la Position Acheteur sur Option d'achat ni la Position Vendeur sur Option de vente ne peuvent être en jeu au moment de la prise de position.
- 6) Boîte : Une Position Acheteur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur Option de vente ayant le même Prix de Levée et une Position Vendeur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur Option de vente ayant un Prix de Levée différent.
- 7) Options adossées : Une position sur une Option inscrite est couverte par une position sur une option hors bourse portant sur la même Valeur Sous-Jacente, selon un rapport d'un pour un. La position sur l'Option inscrite et la position correspondante sur l'Option hors bourse ne peuvent être à plus d'un Prix de Levée et un mois d'échéance d'écart.
- 8) Dans le cas des stratégies décrites aux points (2) à (5) ci-dessus, l'une des composantes de la stratégie sur Options peut être une Option hors bourse.

(ii) Aux fins du sous-paragraphe (d)(i) qui précède, une Option hors bourse est définie comme une Option hors bourse dont la compensation est assurée par la CDCC ou par une contrepartie qui est une institution agréée au sens donné à ce terme par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM).

(iii) En plus des limites de position applicables établies au paragraphe (a)(i), sont dispensées des limites de position établies à ce paragraphe les positions et opérations de couverture où chaque Contrat à Terme sur actions est couvert

au moyen de 100 actions de la Valeur Sous-Jacente ou au moyen de Valeurs convertibles en 100 actions de la Valeur Sous-Jacente, ou, dans le cas d'un Contrat à Terme sur actions rajusté, par le nombre de titres que représente le contrat rajusté : (a) Positions Acheteur sur un Contrat à Terme sur actions et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente ou (b) Position Vendeur sur un Contrat à Terme sur actions et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente.

**VERSION PROPRE****PARTIE 6 – RÈGLES DE NÉGOCIATION****Chapitre D—Produits Inscrits****Article 6.309A Limites de positions applicables aux Options et Contrats à Terme sur actions**

- (a) Sauf indication contraire, les limites de positions applicables aux Options, aux Contrats à Terme sur actions ou à l'agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions (tel que défini au paragraphe b) iii)) sont les suivantes :
- (i) Contrat à Terme sur action, agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions et Options sur Actions, sur parts de fonds négociés en bourse ou sur parts de fiducie:
- 1) 25 000 contrats si la Valeur Sous-Jacente ne se qualifie pas pour une des limites supérieures prévues aux sous-paragraphe a)(i)2) et a)(i)3) du présent Article;
  - 2) 50 000 contrats si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 20 millions d'actions ou d'unités ou, si au cours des six derniers mois le volume combiné des opérations a été d'au moins 15 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 40 millions d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;
  - 3) 75 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 40 millions d'actions ou d'unités ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 30 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 120 millions d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;
  - 4) 200 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie sous-jacente a été d'au moins 80 millions d'actions ou de parts ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 60 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 240 millions d'actions ou de parts de cette Valeur Sous-Jacente;
  - 5) 250 000 contrats si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations sur l'action, la part de fonds négocié en bourse ou la part de fiducie a été d'au moins 100 millions d'actions ou de parts de la Valeur Sous-Jacente ou si, au cours des six derniers mois, le volume combiné des opérations a été d'au moins 75 millions d'actions ou de

parts de la Valeur Sous-Jacente et qu'il y a présentement en circulation au moins 300 millions d'actions ou d'unités de cette Valeur Sous-Jacente;

- 6) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse détenant des actions, défini comme un fonds négocié en bourse dont l'un des objectifs d'investissement principaux est de détenir, directement ou indirectement, seulement des actions ou parts de fiducie négociées en bourse, les limites de positions sont les suivantes:

(D) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution étroite, les limites de position sont égales à deux fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes (a)(i)(1) à (5) ci-dessus;

(E) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution large, les limites de positions sont égales à trois fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes (a)(i)(1) à (5) ci-dessus; et

(F) pour les contrats dont la Valeur Sous-Jacente est un fonds négocié en bourse à constitution large dont la valeur des actifs sous gestion est d'au moins 4 milliards de dollars et dont le nombre total de parts en circulation est d'au moins 100 millions, les limites de positions sont égales à quatre fois les niveaux de limite prévus en vertu des paragraphes (a)(i)(1) à (5) ci-dessus.

- (ii) Options sur indice large

Il n'y a pas de limites de positions sur les Options sur indice large.

- (iii) Options sur indice étroit

40 000 contrats.

- (iv) Options sur contrats à terme

Le nombre de contrats établi comme limite de positions du Contrat à Terme sous-jacent.

Aux fins de cet article, les positions d'Options sont combinées avec les positions portant sur le Contrat à Terme sous-jacent. Pour les fins du calcul de la limite, un contrat d'Option En Jeu équivaut à un Contrat à Terme et un contrat d'Option En Jeu ou Hors Jeu équivaut à un demi Contrat à Terme.

- (v) Options sur devises

40 000 contrats lorsque l'unité de négociation est de 10 000 unités de devise étrangère. Cette limite doit être ajustée pour refléter le même montant notionnel si l'unité de négociation est modifiée ou si de nouvelles unités de négociation sont ajoutées par la Bourse.

(b) Aux fins de cet article :

- (i) les Options d'Achat vendues, les Options de Vente achetées, une Position Vendeur nettes sur Contrats à Terme sur actions et une position À Découvert dans la Valeur Sous-Jacente sont du même côté du marché et, les Options de vente vendues, les Options d'achat achetées, une Position Acheteur nettes sur Contrats à Terme sur actions et une Position Acheteur dans la Valeur Sous-Jacente sont du même côté du marché;
- (ii) la Bourse peut par avis modifier les limites de positions. Un changement dans une limite de positions prend effet à la date prescrite par la Bourse et un avis raisonnable doit être donné pour chaque nouvelle limite de positions;
- (iii) l'« agrégat des positions sur Options et sur Contrats à Terme sur actions » est obtenu premièrement en calculant la position nette sur Contrats à Terme sur actions portant sur la même Valeur Sous-Jacente et ensuite en ajoutant cette position nette sur Contrats à Terme sur actions (nette acheteur ou nette vendeur) aux positions sur Options portant sur la même Valeur Sous-Jacente par côté du marché (soit acheteur ou vendeur) pour ainsi déterminer l'agrégat de la quantité détenue par côté du marché, le tout considérant qu'un contrat d'Option équivaut à un Contrat à Terme sur action pour les fins de ce calcul;
- (iv) le « volume combiné des opérations » inclut le volume des opérations sur la Valeur Sous-Jacente sur toutes les bourses au Canada et aux États-Unis, étant entendu que la Valeur Sous-Jacente demeure la même.

(c) Aux fins des articles 6.309A et 6.309B:

- (i) un « fonds négocié en bourse à constitution étroite » est un fonds négocié en bourse détenant des actions qui rencontre l'un des critères suivants : (1) il est constitué de 9 composantes ou moins, (2) l'une des composantes représente plus de 30 pour cent de la composition du fonds, (3) les cinq composantes ayant les pondérations les plus élevées totalisent plus de 60 pour cent de la composition du fonds ou (4) les composantes qui ont les pondérations les plus faibles et qui totalisent ensemble 25 pour cent de la composition du fonds totalisent un volume quotidien moyen sur une période de six mois qui représente une valeur inférieure à 50 millions de dollars américains (inférieure à 30 millions de dollars américains s'il y a un moins 15 composantes);
- (ii) un « fonds négocié en bourse à constitution large » est un fonds négocié en bourse d'actions détenant des actions ne se qualifiant pas comme un fonds négocié en bourse à constitution étroite;

(iii) un « indice étroit » est un indice d'actions qui rencontre l'un des critères suivants (1) il est constitué de 9 composantes ou moins, (2) l'une des composantes représente plus de 30 pour cent de la pondération de l'indice, (3) les cinq composantes ayant les pondérations les plus élevées totalisent plus de 60 pour cent de la pondération de l'indice ou (4) les composantes qui ont les pondérations les plus faibles et qui totalisent ensemble 25 pour cent de la pondération de l'indice totalisent un volume quotidien moyen sur une période de six mois qui représente une valeur inférieure à 50 millions de dollars américains (inférieure à 30 millions de dollars américains s'il y a au moins 15 composantes);

(iv) un « indice large » est un indice d'actions ne se qualifiant pas comme un indice étroit.

(d) Exemptions de couverture:

(i) En plus des limites de positions applicables établies au paragraphe (a)(i), les stratégies et positions de couverture figurant ci-après sont permises. Les stratégies et positions de couverture décrites aux paragraphes (1) à (5) ci-après sont exemptées des limites de positions établies au paragraphe (a)(i). Les stratégies et positions de couverture décrites aux paragraphes (6) à (8) ci-après sont assujetties à une limite de positions correspondant à cinq (5) fois les limites de positions établies au paragraphe (a)(i) qui précède.

- 1) Lorsque chaque Contrat d'Option est couvert par 100 titres de la Valeur Sous-Jacente ou par des Valeurs convertibles en cette Valeur Sous-Jacente, ou, dans le cas d'un Contrat d'Option rajusté, par le nombre de titres que représente le Contrat d'Option rajusté: (a) Position Acheteur sur une Option d'achat et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente; (b) Position Vendeur sur une Option d'achat et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente; (c) Position Acheteur sur une Option de vente et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente ou (d) Position Vendeur sur une Option de vente et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente.
- 2) Reconversion: Une Position Acheteur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance et le même Prix de Levée, et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente ou par des titres pouvant être convertis en cette valeur sous-jacente.
- 3) Conversion: Une Position Vendeur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance et le même Prix de Levée et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente ou par des titres pouvant être convertis en cette valeur sous-jacente.

- 4) Tunnel : Une Position Vendeur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance, que le Prix de Levée de l'Option d'achat vendue est supérieur ou égal à celui de l'Option de vente achetée et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un autre nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente. Ni la Position Vendeur sur Option d'achat ni la Position Acheteur sur Option de vente ne peuvent être en jeu au moment de la prise de position.
  - 5) Tunnel inversé : Une Position Acheteur sur une Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur une Option de vente, lorsque les deux positions ont la même échéance, que le Prix de Levée de l'Option d'achat achetée est supérieur ou égal à celui de l'Option de vente vendue et que l'une ou l'autre de ces positions est couverte par 100 titres (ou un autre nombre rajusté de titres) de la Valeur Sous-Jacente. Ni la Position Acheteur sur Option d'achat ni la Position Vendeur sur Option de vente ne peuvent être en jeu au moment de la prise de position.
  - 6) Boîte : Une Position Acheteur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Vendeur sur Option de vente ayant le même Prix de Levée et une Position Vendeur sur Option d'achat accompagnée d'une Position Acheteur sur Option de vente ayant un Prix de Levée différent.
  - 7) Options adossées : Une position sur une Option inscrite est couverte par une position sur une option hors bourse portant sur la même Valeur Sous-Jacente, selon un rapport d'un pour un. La position sur l'Option inscrite et la position correspondante sur l'Option hors bourse ne peuvent être à plus d'un Prix de Levée et un mois d'échéance d'écart.
  - 8) Dans le cas des stratégies décrites aux points (2) à (5) ci-dessus, l'une des composantes de la stratégie sur Options peut être une Option hors bourse.
- (ii) Aux fins du sous-paragraphe (d)(i) qui précède, une Option hors bourse est définie comme une Option hors bourse dont la compensation est assurée par la CDCC ou par une contrepartie qui est une institution agréée au sens donné à ce terme par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM).
- (iii) En plus des limites de position applicables établies au paragraphe (a)(i), sont dispensées des limites de position établies à ce paragraphe les positions et opérations de couverture où chaque Contrat à Terme sur actions est couvert au moyen de 100 actions de la Valeur Sous-Jacente ou au moyen de Valeurs convertibles en 100 actions de la Valeur Sous-Jacente, ou, dans le cas d'un Contrat à Terme sur actions rajusté, par le nombre de titres que représente le contrat rajusté : (a) Positions Acheteur sur un Contrat à Terme sur actions et Position Vendeur sur la Valeur Sous-Jacente ou (b) Position Vendeur sur un Contrat à Terme sur actions et Position Acheteur sur la Valeur Sous-Jacente.



**CIRCULAIRE 160-20**  
Le 18 septembre 2020

**DEUXIÈME SOLlicitation DE COMMENTAIRES**

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. COMPTE TENU DE LA PROLONGATION DE SON  
HORAIRE DE NÉGOCIATION**

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 (les « **Comités** ») ont approuvé des modifications aux Règles de la Bourse compte tenu de la prolongation de son horaire de négociation les 10 et 17 mars 2020 (la « **Proposition Approuvée** »). La Proposition Approuvée a été publiée pour commentaires le 5 août 2020 (Circulaire [135-20](#)).

Suite à la publication de la Proposition Approuvée, les Comités ont approuvé des modifications additionnelles à l'article 9.3 des Règles de la Bourse afin d'adapter les Règles de la Bourse aux modifications proposées aux Règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») dans le cadre de la prolongation de l'horaire de négociation de la Bourse. Ces modifications ont été publiées pour commentaires le 5 août 2020 (Avis aux membres [2020-104](#)) par la CDCC.

Veillez trouver ci-joint un document d'analyse amendé (les ajouts à la Section II. *Modifications proposées* sont surlignés), ainsi que les modifications proposées aux Règles.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **19 octobre 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Alexandre Normandeau  
Conseiller juridique  
Bourse de Montréal Inc.  
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
C.P. 37  
Montréal QC H3B 0G7  
Courriel : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire général et directeur général  
des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400



Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-8381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

## Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

## Processus d'établissement de règles

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

À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la « **Division** »). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

La Division est sous l'autorité d'un comité spécial (le « **Comité Spécial** ») nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Le Comité Spécial a le pouvoir de recommander au conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces règles sur recommandation du Comité Spécial.



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. COMPTE TENU DE LA  
PROLONGATION DE SON HORAIRE DE NÉGOCIATION**

**TABLE DES MATIÈRES**

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATIONS PROPOSÉES	3
III.	ANALYSE	5
a.	Contexte	5
b.	Objectifs	6
c.	Analyse comparative	6
d.	Analyse des incidences	9
i.	Incidences sur le marché	9
ii.	Incidences sur les systèmes technologiques	10
iii.	Incidences sur les fonctions réglementaires	10
iv.	Incidences sur les fonctions de compensation	11
v.	Intérêt public	12
IV.	PROCESSUS	12
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	12

*Dans le présent document, sauf indication contraire, toutes les heures sont indiquées selon l'heure de l'Est.*

## I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse » ou la « MX ») a prolongé son horaire de négociation (avançant l'ouverture de son marché à 2 h) le 9 octobre 2018 pour l'ensemble des produits dérivés sur taux d'intérêt, puis le 25 février 2019 pour tous les contrats à terme sur indice (le « projet initial de prolongation de l'horaire de négociation »). À la lumière de l'important volume d'activité enregistré durant ces quatre heures supplémentaires, la Bourse propose de poursuivre sur cette lancée et de prolonger son horaire de négociation de six heures supplémentaires en ouvrant son marché à 20 h (t-1) (le « projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie »).

La Bourse propose de mettre à jour ses Règles aux fins de la nouvelle prolongation de son horaire de négociation. Le projet est en adéquation avec la mission de la Bourse, qui consiste à être une bourse de dérivés de premier rang reconnue à l'échelle mondiale dont la priorité est le client, puisqu'il permettra aux clients nationaux et étrangers de gérer leurs positions sur les marchés canadiens et d'y mettre en œuvre diverses stratégies en dehors des heures d'ouverture normales au Canada. Le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie permettra également à la Bourse d'apporter liquidité et transparence au marché pendant une période prolongée. Par conséquent, la Bourse propose de modifier ses Règles afin de faciliter l'accès à ses marchés à l'échelle mondiale pendant une période prolongée.

Les produits visés par le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie sont les dérivés sur taux d'intérêt, les contrats à terme sur indice boursier et les contrats à terme sur indice sectoriel de la Bourse<sup>1</sup>.

### **Dérivés sur taux d'intérêt**

Compte tenu de l'ouverture à 20 h, la période de préouverture des produits dérivés sur taux d'intérêt, laquelle commençait à 1 h 30 et finissait à 1 h 59 min 15 s, commencera désormais à 19 h 30 et finira à 19 h 59 min 15 s (t-1). L'heure d'ouverture passera de 2 h (± 15 secondes) à 20 h (± 15 secondes, t-1). Après la période d'ouverture, ces produits se négocieront en continu jusqu'à la fin du jour de négociation (16 h 30).

### **Contrats à terme sur indice boursier et contrats à terme sur indice sectoriel**

Dans le cas des produits indiciaires, l'horaire des étapes de négociation sera modifié comme suit : la période de préouverture s'étendra de 19 h 30 à 19 h 59 (t-1) plutôt que de 1 h 30 à 1 h 59, et l'heure d'ouverture de la séance initiale passera de 2 h à 20 h (t-1). Après la période d'ouverture, ces produits se négocieront jusqu'à 9 h 15, puis une deuxième étape de préouverture aura lieu de 9 h 15 à 9 h 29 (comme c'est le cas aujourd'hui pour la séance de bourse normale). À 9 h 30, les marchés s'ouvriront (séance normale) et les produits se négocieront en continu jusqu'à la fin du jour de négociation (16 h 30).

<sup>1</sup> Veuillez vous reporter au document intitulé *Étapes et heures de négociation* pour obtenir la liste complète des produits dans chaque catégorie.

### Séances de bourse

- Comme il est mentionné précédemment, en ce qui concerne les dérivés sur taux d'intérêt, le jour de négociation commencera à 20 h (t-1) et finira à 16 h 30; il sera constitué d'une seule séance de bourse continue.
- Pour ce qui est des dérivés indicels, le jour de négociation sera composé de deux séances de bourse : une séance initiale de 20 h (t-1) à 9 h 15 et une séance normale de 9 h 30 à 16 h 30.

## II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse a conclu que le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie ne nécessitait aucune modification importante de ses Règles. De fait, la Bourse propose de conserver les paramètres qui sont appliqués à l'actuelle période de prolongation de l'horaire de négociation (de 2 h à 6 h). La Bourse s'attend à ce que le niveau de liquidité du marché varie peu durant la période en dehors des heures d'ouverture normales au Canada, si bien qu'elle a décidé de conserver le même modèle de fonctionnement afin de réduire au minimum les conséquences pour ses participants au marché. Par conséquent, la seule modification particulière demandée concerne le tableau des opérations en bloc de l'article 6.206; elle vise plus précisément l'heure d'ouverture indiquée relativement au seuil de volume et au délai de déclaration prescrit qui s'appliquent à la période de prolongation de l'horaire de négociation. Les modifications proposées sont indiquées dans les tableaux ci-après.

Tableau 1 – Titres *actuels* des colonnes du tableau des opérations en bloc

Instruments dérivés admissibles	Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du jour de négociation)	Bloc – seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du jour de négociation)	Délai de déclaration prescrit (de 2 h jusqu'à 5 h 59 min 59 s)	Bloc – seuil de volume minimal (de 2 h jusqu'à 5 h 59 min 59 s)
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

Tableau 2 – Titres *proposés* des colonnes du tableau des opérations en bloc

Instruments dérivés admissibles	Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du jour de négociation)	Bloc – seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du jour de négociation)	Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59 s)	Bloc – seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59 s)
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

Les seuils de volume minimal des opérations en bloc (qui se situent à environ 25 % des seuils de volume minimal fixés pour les heures normales) et le délai de déclaration prescrit de une heure, qui sont actuellement en vigueur de 2 h à 6 h, s'appliqueront désormais de la nouvelle heure d'ouverture de 20 h (t-1) jusqu'à 6 h. Comme il est indiqué dans le projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse est d'avis que l'abaissement des seuils de volume des opérations en bloc en dehors des heures de négociation normales du Canada contribuera à favoriser les occasions de négociation et conviendra mieux à une conjoncture où la liquidité du marché pourrait être réduite au départ.

De plus, dans le cadre du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse a clarifié deux syntagmes utilisés dans ses Règles : jour de négociation et séance de bourse. Un jour de négociation, pour un produit inscrit à la cote de la Bourse, peut se composer d'une ou de plusieurs séances de bourse<sup>2</sup>. La définition adoptée de « jour de négociation » rend également compte du fait que celui-ci peut varier selon le produit inscrit (en raison des heures d'ouverture et de fermeture, des fermetures hâtives à l'occasion de certains jours, etc.). La Bourse a remplacé, dans certains cas, lorsque cela était approprié, le syntagme « séance de bourse » par celui de « jour de négociation » dans les Règles de la Bourse. Ces modifications concernant la définition de « jour de négociation » demeurent valides et applicables dans le contexte du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie. En clair, un jour de négociation pour les produits visés commencera à l'heure de l'ouverture (t-1) et prendra fin à l'heure de fermeture (t).

Tableau 3 – Étapes de négociation proposées : **Dérivés sur taux d'intérêt**

Étapes de négociation	Heure actuelle	Heure proposée
Préouverture	1 h 30	19 h 30 (t-1)
Non-annulation	1 h 59 min 15 s	19 h 59 min 15 s (t-1)
<b>Ouverture (séance normale)</b>	2 h (± 15 secondes)	20 h (± 15 secondes) (t-1)
Fermeture	16 h 30	16 h 30

Tableau 4 – Étapes de négociation proposées : **Contrats à terme sur indice boursier et contrats à terme sur indice sectoriel**

Étapes de négociation	Heure actuelle	Heure proposée
Non-annulation	1 h 59	19 h 59 (t-1)
<b>Ouverture (séance initiale)</b>	2 h	20 h (t-1)
Préouverture	9 h 15	9 h 15
Non-annulation	9 h 29	9 h 29
<b>Ouverture (séance normale)</b>	9 h 30	9 h 30
Fermeture	16 h 30	16 h 30

Finale<sup>ment</sup>, dans le cadre de ce projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie, la Corporation Canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC ») a adapté ses règles et manuels pour proposer de nouveaux outils de gestion des risques afin de gérer les risques de nuit sans couverture. L'un de ces nouveaux outils requiert des modifications à l'article 9.3 des Règles.

La CDCC propose de créer un nouveau statut (le « Statut Restreint ») pour un membre compensateur incapable de rencontrer un appel de marge de nuit ou qui dépasserait un seuil de risque sans couverture prédéterminé durant le cycle de compensation de nuit (défini comme la période entre 20 :00 (t-1) et 6 :00 (t) HE). La participation du membre compensateur restreint à

<sup>2</sup> C'est le cas pour les dérivés sur indice.

la période de négociation de nuit de la Bourse serait interrompue pour le restant du cycle de compensation de nuit, c'est-à-dire que son accès à la négociation serait coupé, ses ententes de renonciation seraient temporairement annulées et ses ordres figurant encore au registre des ordres seraient annulés, incluant les ordres des participants qui compensent leurs transactions via ce membre compensateur. En plus de permettre à la CDCC d'évaluer la situation du membre compensateur en matière de solvabilité et de liquidités, l'instauration du Statut Restreint permettra aussi de réduire le risque de stress et/ou d'erreur de jugement lié aux délais, ainsi que le risque de déclenchement par inadvertance d'une procédure de gestion d'un cas de défaut pendant la nuit.

Les modifications proposées à l'article 9.3 permettront à la Vice-Présidente de la Division de la Réglementation de demander au Services des Opérations de Marché de suspendre l'accès et/ou annuler les ordres d'un membre compensateur restreint pour lui-même et pour les participants approuvés qui compensent leurs transactions via ce membre compensateur), tel que requis par les règles de la CDCC. La Vice-Présidente de la Division de la Réglementation n'agira en vertu de cet article que lorsque le Président ou Chef de la gestion des risques de la CDCC informe la Bourse qu'un membre compensateur a été placé sous le Statut Restreint. Une fois ce statut levé par la CDCC et une fois que le Président ou Chef de la gestion des risques de la CDCC aura confirmé la levée du statut à la Bourse, la Vice-Présidente de la Division de la Réglementation demandera au Service des Opérations de Marché de réinstaurer les accès du membre compensateur et des Participants Approuvés visés au système de négociation de la Bourse.

### III. ANALYSE

#### a. Contexte

Tout au long de son histoire, la Bourse a surtout été un marché de dérivés axé sur le Canada, développant principalement des produits et des services adaptés au marché canadien et s'imposant comme la référence au pays. Si la Bourse est incontestablement un acteur fort à l'échelle nationale, la demande de produits dérivés canadiens inscrits en bourse connaît une croissance mondiale et les besoins des participants au marché évoluent.

Compte tenu de la conjoncture des marchés et de la tendance à la mondialisation de nombreux secteurs, la Bourse a décidé de prolonger son horaire de négociation pour la première fois en 2018. Le projet initial de prolongation de l'horaire de négociation dans le cadre duquel l'heure d'ouverture de la Bourse est passée de 6 h à 2 h a été mis en œuvre en deux étapes : l'horaire de négociation a été prolongé le 9 octobre 2018 pour l'ensemble des produits dérivés sur taux d'intérêt, puis le 25 février 2019 pour tous les contrats à terme sur indice.

Après la mise en œuvre réussie du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse a obtenu une réaction extrêmement favorable de la clientèle et, à ce jour, elle constate un niveau prometteur de participation au marché. À la suite de l'[analyse relative à l'horaire de négociation prolongé](#) réalisée six mois après la mise en œuvre du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation (pour les dérivés sur taux d'intérêt) et de l'examen des résultats de la

première année complète d'application de la période de prolongation de l'horaire de négociation (tableau 5 ci-après), la Bourse est encouragée par le niveau initial de la demande dont font l'objet ses produits en dehors des heures d'ouverture normales au Canada.

Tableau 5 – Statistiques de négociation des produits phares de la Bourse durant la période de prolongation de l'horaire de négociation

Produit	VQM en 2019 (de 2 h à 6 h)	% du VQM en 2019 (volume quotidien)
Tous les produits visés	12 092	4,24 %
BAX	4 432	3,88 %
CGB	6 881	5,44 %
SXF	858	3,36 %

Source: Bourse de Montréal

En conséquence, la Bourse planifie la poursuite du développement de ce projet en vue de prolonger encore son horaire de négociation. Plus précisément, elle vise à ouvrir la période de négociation à 20 h (t-1), de manière à ajouter six heures de négociation supplémentaires. Aucun changement n'est prévu quant à l'heure de fermeture, qui demeurera 16 h 30. La Bourse considère opportun de prolonger de nouveau son horaire de négociation afin de conserver sa pertinence, de continuer de développer le marché des dérivés et de répondre aux besoins des participants au marché – nouveaux ou existants –, y compris aux besoins des utilisateurs finaux.

#### **b. Objectifs**

L'objectif principal des modifications proposées, semblable à celui du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, consiste à répondre aux besoins en matière de négociation et de la gestion des risques à l'échelle mondiale. Tout comme de nombreux participants au marché canadiens qui ont étendu leur offre de produits et services au-delà du Canada, la Bourse estime que le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie contribuera à satisfaire aux besoins liés à la mondialisation et qu'il permettra aux clients canadiens et étrangers de gérer avec une souplesse accrue leurs positions sur les marchés canadiens. En rendant ses produits disponibles à la négociation pendant six heures de supplémentaires, la Bourse apportera liquidité et transparence au marché pendant une période prolongée.

De plus, le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie contribuera à l'essor mondial de la Bourse, comme suit :

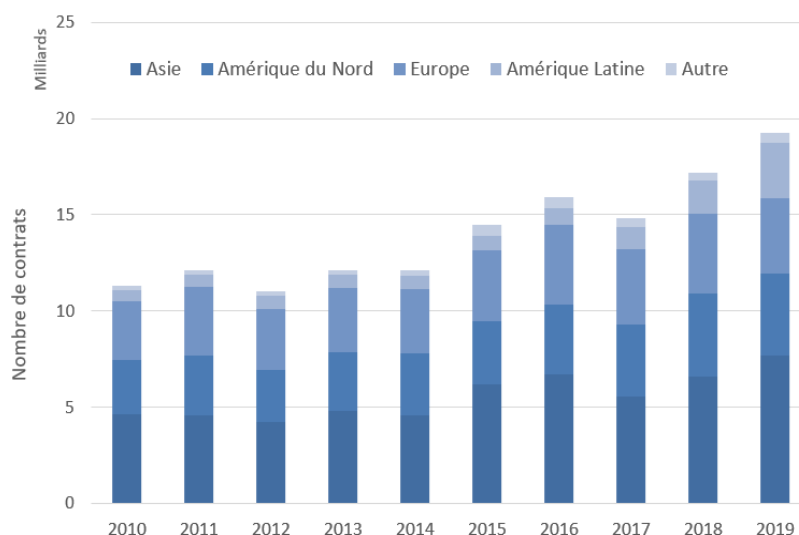
- en améliorant l'accès mondial au marché canadien des dérivés inscrits en bourse;
- en réduisant les barrières à l'entrée pour les investisseurs étrangers;
- en rehaussant la notoriété de la marque et en augmentant le recours aux produits dérivés de la Bourse à l'échelle mondiale.

#### **c. Analyse comparative**

Au cours de la dernière décennie, l'Europe et l'Asie ont généré 66 % du volume des contrats à

terme à l'échelle mondiale. À elle seule, l'Asie représente près de 40 % du marché mondial des contrats à terme. En outre, l'Asie a enregistré une croissance annuelle du volume de négociation des contrats à terme de 17 % ces deux dernières années. La figure 1 ci-après illustre l'évolution du volume des contrats à terme selon les régions de 2010 à 2019.

Figure 1 – Volume de négociation des contrats à terme selon les régions



Source : FIA

Selon des analyses comparatives internationales, il n'y a pas de consensus quant aux heures d'ouverture et de fermeture des activités de négociation, mais les bourses de dérivés tendent fortement à proposer un horaire d'au moins 20 heures de négociation afin d'exploiter un jour de négociation qui englobe le monde entier. La proposition présentée permettrait à la Bourse d'harmoniser ses pratiques avec celles de ses rivaux à l'échelle mondiale.

Tableau 6 – Bourses de dérivés : heures de négociation (converties en HE)

Bourse	Contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme	Contrats à terme sur obligations	Contrats à terme sur indice boursier	Heures totales
CME	De 18 h à 17 h	De 18 h à 17 h	De 18 h à 17 h	23 heures
ICE	De 20 h à 16 h**	De 20 h à 16 h**	De 20 h à 16 h**	20 heures
Eurex	De 3 h à 14 h	De 20 h à 17 h	De 20 h à 17 h	21 heures
ASX*	De 3 h à 2 h 30	De 3 h à 2 h 30	De 3 h à 2 h 30	23,5 heures
SGX*	De 19 h 30 à 16 h 45	De 19 h 30 à 16 h 45	De 19 h 30 à 16 h 45	21,25 heures
HKEX*	De 20 h 30 à 5 h	Sans objet	De 21 h 15 à 13 h	15,75 heures

\* Le jour de négociation est divisé en multiples séances



\*\* Horaire variable selon les produits

Bourse nord-américaine ayant depuis longtemps adapté son horaire de négociation aux marchés européen et asiatique, la CME est vue comme le meilleur élément de comparaison pour permettre à la Bourse d'évaluer le volume réalisable à long terme pendant les heures de négociation en Asie. En revanche, la mise en œuvre à la bourse Eurex d'un horaire de négociation pour l'Asie est assez récente (10 décembre 2018). À cette bourse, le volume réalisé durant l'horaire de négociation pour l'Asie représente environ 1 % du volume quotidien, part qui augmente de trimestre en trimestre<sup>3</sup>. Le volume enregistré à la bourse ASX est celui dont la répartition est la plus équilibrée tout au long du jour de négociation. Bien que la Bourse reconnaisse la dynamique distincte inhérente aux fuseaux horaires respectifs de l'Amérique du Nord et de l'Australie, les statistiques du volume de négociation de l'ASX témoignent de l'important potentiel de croissance à long terme envisageable durant la période de prolongation de l'horaire de négociation. La bourse ASX a elle aussi adapté depuis nombre d'années son horaire de négociation aux marchés européen et asiatique. Se reporter aux statistiques du tableau 7 ci-après pour plus d'information sur le cadre de prolongation de l'horaire de négociation dans les autres bourses.

Tableau 7 – Bourses de dérivés : statistiques relatives à la période de prolongation de l'horaire de négociation

	MX (2019)	CME	Eurex	ASX
Volume attribuable à la période de prolongation de l'horaire de négociation (en % du volume total*)	4 %	15 %	1 %	29 %
Produits	Dérivés sur taux d'intérêt et sur indice	Dérivés sur taux d'intérêt et sur indice	Dérivés sur taux d'intérêt et sur indice	Dérivés sur taux d'intérêt et sur indice
Durée de la période de prolongation de l'horaire de négociation	4 heures	10 heures	7 heures	14 heures
Horaire de la séance de prolongation de l'horaire de négociation	De 2 h à 6 h	De 20 h à 6 h**	De 1 h à 8 h à (heure d'Europe centrale)	De 17 h 10 à 1 h (heure normale de l'Est de l'Australie)
Niveau de maturité de la période de prolongation de l'horaire de négociation	Non mature	Très mature	Non mature	Très mature

\* Volume de négociation total des produits admissibles durant la période de prolongation de l'horaire de négociation.

Source : Bourse de Montréal

\*\* La séance de bourse de la CME se déroule de manière continue de 17 h à 16 h (t+1). Aux fins de l'exercice, nous avons pris en compte les volumes enregistrés de 20 h à 6 h. Sources : Bourse de Montréal et Bloomberg

<sup>3</sup> <https://www.eurexchange.com/exchange-en/trading/thx>

## d. Analyse des incidences

### i. Incidences sur le marché

Comme dans le cas du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, l'objectif de la Bourse consiste à offrir un service et une expérience de négociation de qualité égale tout au long du jour de négociation, quelle que soit l'heure. Pour la mise en œuvre du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie, la Bourse apportera donc les modifications nécessaires<sup>4</sup> à ses systèmes afin d'assurer une transition sans heurts pour les participants tout au long du cycle de négociation. En outre, elle assumera un soutien continu en matière de négociation et de compensation, ainsi qu'une surveillance des opérations sur le marché durant tout le jour de négociation.

Incidence sur la liquidité du marché : La Bourse reconnaît que le degré de liquidité du marché pourrait être réduit en dehors des heures normales de négociation, particulièrement au début de la mise en œuvre du projet. Comme pour tout nouveau produit dont la liquidité s'établit avec le temps, la Bourse est convaincue que la liquidité peut se développer, et qu'elle se développera, durant ces heures de négociation supplémentaires. Elle s'engage donc à faire tout ce qui est en son pouvoir pour favoriser le développement d'une liquidité saine durant cette période, de même que pendant les heures normales de négociation. À l'instar de ce qui a été fait pour le projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse cherche à établir des partenariats avec des sociétés nationales et étrangères en vue de favoriser la liquidité, que ce soit au moyen de programmes de maintien de marché, de programmes de rabais au volume ou d'autres programmes possibles de mesures incitatives, afin que toutes les conditions soient réunies pour permettre le développement de la liquidité.

Incidence sur l'intégrité du marché : La Bourse a également pour engagement clair d'assurer un niveau optimal d'intégrité du marché. Tout en reconnaissant que la profondeur et la liquidité du marché constituent des protections naturelles à la fois solides et efficaces contre les risques liés à l'intégrité du marché, la Bourse a mis en œuvre des outils adéquats pour protéger et préserver l'intégrité du marché lorsque la profondeur et la liquidité ne suffisent pas. Elle aura recours à ces mêmes outils et à ces mêmes normes durant les heures de négociation pour l'Asie. À titre d'exemple, le Service des opérations de marché sera ouvert et suffisamment doté en personnel durant l'entièreté du jour de négociation. La Division de la réglementation de la Bourse (la « Division ») élargira sa surveillance du marché aux activités de négociation qui auront lieu pendant les heures de négociation pour l'Asie afin de s'assurer du respect des Règles de la Bourse et de prendre les mesures qui s'imposent si elle décèle toute pratique de négociation pouvant présenter un risque d'abus ou de manipulation. Comme c'est actuellement le cas, les Règles de la Bourse s'appliqueront pendant tout le jour de négociation et toutes les séances de bourse.

Modèle d'accès au marché : En 2018, la Bourse a élargi la définition de « personne approuvée » afin de l'adapter à la modernisation du modèle d'accès au marché de la Bourse et au projet initial de prolongation de l'horaire de négociation. Les critères d'admissibilité à la désignation de personne approuvée ont été modifiés de sorte que les employés d'une société affiliée d'un

---

<sup>4</sup> Voir la section ii.

participant puissent être autorisés à exécuter des opérations au nom du participant et de ses clients.

En dépit de ce qui précède, il incombe toujours aux participants de s'assurer que leurs sociétés affiliées et leurs personnes approuvées se conforment aux lois et aux règlements applicables de leurs territoires respectifs (y compris les exigences en matière de détention de permis et d'inscription) pour ce qui est de la négociation à la Bourse et des services à la clientèle. La Bourse ne régleme pas ces questions.

Communication avec les participants : Comme elle l'a fait en 2018 dans le cadre du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse a élaboré une stratégie de communication adaptée, qui est en cours de mise en application, afin de garantir l'état de préparation du secteur. La Bourse est consciente que le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie pourrait causer des difficultés à certains participants au marché, si bien qu'elle estime qu'il convient d'exposer le modèle de fonctionnement envisagé, et ce, dès que possible, à toutes les parties prenantes principales, y compris aux organismes de réglementation, aux associations du secteur, aux fournisseurs technologiques, aux participants agréés et aux membres compensateurs. La Bourse souhaite offrir aux participants au marché un délai suffisant qui leur permettra de s'adapter au cadre de négociation et de compensation élargi du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie, au besoin. Par conséquent, la date de lancement prévue du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie de la Bourse est actuellement fixée au premier trimestre de 2021.

#### **ii. Incidences sur les systèmes technologiques**

L'évaluation et la gestion des incidences technologiques constituent un aspect essentiel du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie. La Bourse communique avec ses participants, ses membres, ainsi que des fournisseurs de logiciels indépendants pour évaluer les répercussions technologiques et opérationnelles, et elle continuera de le faire tout au long du projet afin de s'assurer du bon état de préparation technologique et opérationnelle au moment du lancement. La communication sera également maintenue après le lancement. Pour appuyer le lancement du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie, la Bourse doit continuer à développer et à modifier ses systèmes, principalement en ce qui a trait aux délais de négociation. La Bourse apportera également des modifications aux heures d'accès aux diverses passerelles de ses systèmes (y compris celles liées à la connectivité, à la négociation et à la post-négociation). Ces modifications garantiront la diffusion ordonnée de l'information et une transition sans heurts vers une heure d'ouverture avancée. Ces modifications ont été clairement définies à l'interne et un plan de déploiement adéquat a été établi. Une circulaire sera publiée avant la date d'entrée en vigueur de tout changement apporté aux étapes et aux heures de négociation des produits, comme c'est le cas lorsque l'on apporte des modifications ayant une incidence sur les produits de la Bourse.

#### **iii. Incidences sur les fonctions réglementaires**

La Division a examiné et évalué les incidences du projet sur ses activités de réglementation. La Division est chargée de surveiller l'application des Règles de la Bourse par les participants agréés et leurs employés, mandataires et clients, et de prendre les mesures d'application qui s'imposent, au besoin, pour assurer l'intégrité du marché. Bien qu'elle soit tenue de participer, et qu'elle participe, à tout projet commercial susceptible d'avoir des conséquences réglementaires ou de nécessiter des modifications des Règles pouvant la concerner, la Division examine et analyse de façon indépendante toutes les propositions afin d'en évaluer les incidences sur ses activités et

celles des participants agréés et, le cas échéant, de proposer des modifications à apporter aux Règles.

La Division a établi que les exigences en vigueur durant l'horaire actuel des jours de négociation continueront de s'appliquer en matière de conformité, de supervision et de déclaration durant les heures de négociation supplémentaires. La publication quotidienne des marges par la Division ne sera pas touchée, de sorte que l'heure de présentation des rapports de déclaration de positions en cours importantes (LOPR) demeurera inchangée. Les participants agréés devront présenter leurs positions de fin de journée au plus tard à 9 h le jour ouvrable suivant le jour pour lequel il faut déclarer ces positions, comme c'est le cas actuellement.

Afin de s'assurer du respect des Règles et de prendre les mesures qui s'imposent si elle décèle toute pratique de négociation pouvant présenter un risque d'abus ou de manipulation, la Division adaptera son système de surveillance de manière à étendre sa surveillance aux activités de négociation qui auront lieu pendant les heures supplémentaires de négociation. À la suite du lancement du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation en 2018, la Division a réalisé une analyse indépendante au cours de laquelle elle a recueilli et analysé des données de marché relatives au volume de négociation, à la volatilité des prix, à la corrélation entre les prix de contrats à terme comparables et aux opérations à termes spéciaux. Elle a publié ses observations le 29 mars 2019 (circulaire 055-19). Comme elle s'attend à ce que le niveau de liquidité demeure stable durant la période en dehors des heures d'ouverture normales au Canada, la Division n'entrevoit aucun autre changement. Néanmoins, elle continuera d'évaluer la conjoncture des marchés et la liquidité des produits afin de s'assurer de l'efficacité de ses activités de surveillance.

Les Règles exigent des participants agréés qu'ils établissent et maintiennent un système de surveillance des activités de chacun de leurs employés, système devant être conçu pour assurer de manière raisonnable le respect des exigences de conformité. Les participants approuvés peuvent autoriser des clients à transmettre des ordres par voie électronique à la Bourse au moyen de leurs systèmes et identifiants, mais ces clients doivent également se conformer au *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*<sup>5</sup>, notamment en ce qui concerne les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, ainsi que l'utilisation des systèmes automatisés de production d'ordres.

Par conséquent, les participants peuvent décider d'utiliser leur actuel système de surveillance et de conformité durant les heures de négociation supplémentaires ou de le modifier afin qu'il soit mieux adapté à leur structure et à leurs risques. Dans un tel cas, la Division s'attend à ce que les participants agréés prennent les mesures pour que le système mis en œuvre durant les heures de négociation supplémentaires soit conçu pour assurer de manière raisonnable le respect des exigences de conformité, y compris en ce qui concerne les opérations effectuées par les clients au moyen de leur accès électronique de négociation.

#### **iv. Incidences sur les fonctions de compensation**

En vue de gérer le risque de nuit, la CDCC mettra en œuvre une surveillance en temps réel pour les membres compensateurs qui procèdent à la compensation des contrats qui sont négociés

<sup>5</sup> [Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés](#)

durant la séance de nuit. La participation sera déterminée selon la variation des positions et la CDCC sera en mesure de surveiller les positions non couvertes découlant de fluctuations de la marge initiale et de la marge de variation. Un seuil sera fixé conformément à l'appétence pour le risque de la CDCC et des appels de marge seront lancés aux membres compensateurs dont les positions non couvertes dépassent le seuil établi (par exemple, le seuil pourrait représenter l'équivalent de 10 % de l'exigence de marge du membre compensateur).

La CDCC permettra aux membres compensateurs qui doivent répondre à un appel de marge durant la période de prolongation de l'horaire de négociation de recourir la nuit à différentes devises (l'euro et une ou plusieurs devises asiatiques, à déterminer) par l'intermédiaire d'un cadre bancaire correspondant, dans l'éventualité où le système bancaire canadien serait fermé au moment de l'appel de marge. Tous les autres critères d'admissibilité des garanties (valeurs mobilières et espèces) en vigueur à l'heure actuelle seront également maintenus. La CDCC permettra également aux membres compensateurs de gérer leurs positions ouvertes la nuit en déposant un excédent de garantie avant l'ouverture en Asie.

De plus, conformément à ses exigences réglementaires, la CDCC conserve son autorité et sa capacité opérationnelle quant au lancement d'appels de marge intrajournaliers non prévus selon des calculs de marge additionnels effectués durant la séance de nuit (appel de marge discrétionnaire).

#### **v. Intérêt public**

Puisque le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie répond aux besoins des participants au marché actuels et vise à accroître la participation au marché et à stimuler les activités de négociation, entre autres choses, la Bourse estime que ce projet est dans l'intérêt du public. Pour favoriser une transition harmonieuse vers une ouverture à 20 h (t-1) (compte tenu des incidences possibles sur les opérations et le flux habituel des activités des participants), la Bourse tient à offrir aux participants au marché autant de transparence que possible concernant les modèles de négociation et de compensation, ainsi que les phases de mise en œuvre du projet. La Bourse continue donc de collaborer avec l'ensemble des parties prenantes pertinentes afin d'offrir une solution qui sera bénéfique pour les participants au marché, tant canadiens qu'étrangers. En outre, le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie est censé améliorer, à terme, l'établissement des prix et la transparence sur le marché des dérivés canadiens inscrits en bourse, deux caractéristiques favorables au maintien d'un marché des capitaux sain, selon la Bourse.

#### **IV. PROCESSUS**

Les modifications proposées et la présente analyse doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d'autocertification réglementaire, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif. Après avoir été soumises aux commentaires du public, les modifications proposées entreront en vigueur au cours du premier trimestre de 2021.

#### **V. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Modifications proposées aux règles

## Version comparée

## Article 6.206 Opérations en bloc

- (a) Dispositions générales. Les Participants Agréés peuvent négocier et exécuter une Opération hors du Système de Négociation Électronique conformément aux conditions suivantes :
- (i) Une Opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
  - (ii) L'Opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des Instruments Dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable (uniquement dans la mesure où l'instrument dérivé admissible est disponible pour négociation):

Instruments dérivés admissibles	Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)	Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)
	(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)		(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)	
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	15 minutes	1 000 contrats	1 heure	250 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	15 minutes	200 contrats	1 heure	50 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	15 minutes	1 500 contrats	1 heure	350 contrats
	30 minutes	3 500 contrats		
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du	15 minutes	250 contrats	1 heure	100 contrats

<b>Instruments dérivés admissibles</b>	<b>Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)</b>	<b>Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)</b>	<b>Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)</b>	<b>Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)</b>
	<b>(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)</b>		<b>(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)</b>	
Canada de deux ans (CGZ)				
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	15 minutes	100 contrats	1 heure	100 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	15 minutes	500 contrats	1 heure	100 contrats
Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	15 minutes	2 000 contrats	1 heure	500 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 1er au 4e mois d'échéance trimestrielle (BAX Whites)	Non applicable	Non applicable	1 heure	500 contrats

Instruments dérivés admissibles	Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)	Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)
	(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)		(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)	
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5e au 8e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	15 minutes	1 000 contrats	1 heure	250 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9e au 12e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	15 minutes	500 contrats	1 heure	100 contrats
Stratégie combinant contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) / Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	15 minutes	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie	1 heure	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale



Instruments dérivés admissibles	Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)	Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)
	(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)		(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)	
				des pattes de la stratégie
Stratégie combinant contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) / Options sur contrats à terme du gouvernement du Canada de dix ans (OGB)	15 minutes	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie	1 heure	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie

[...]

### Article 9.3 Suspension de la négociation et annulation des ordres

- (a) Un Participant Agréé Compensateur doit immédiatement aviser le vice-président de la Division de la Réglementation et le Service des opérations de marché par téléphone et par courriel lorsqu'il suspend sa relation de compensation avec un Participant Agréé ou qu'il y met fin.
- (b) Après que le président ou le chef de la gestion des risques de la chambre de compensation l'a avisé qu'un Participant Agréé Compensateur a été suspendu, s'est fait retirer son statut de Participant Agréé Compensateur ou est devenu un membre compensateur non conforme selon les règles de la chambre de compensation, le

vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, demander au Service des Opérations de marché de suspendre immédiatement l'accès au Système de Négociation du Participant Agréé Compensateur non conforme, pour son propre compte ou celui des Participants Agréés, et/ou d'annuler tous les ordres du Participant Agréé Compensateur non conforme, pour son propre compte ou celui des Participants Agréés, qui y sont en attente, en ce qui a trait aux Produits Inscrits faisant l'objet d'une compensation par le Participant Agréé Compensateur.

(c) Après que le président ou le chef de la gestion des risques de la chambre de compensation l'a avisé qu'un Participant Agréé Compensateur a été déclaré membre compensateur restreint durant le cycle de compensation de nuit tel que défini aux règles et manuels de la Chambre de Compensation, le vice-président de la Division de la Réglementation peut demander au Service des Opérations de marché de suspendre immédiatement l'accès au Système de Négociation, et/ou d'annuler tous les ordres en attente, de ce Participant Agréé Compensateur, pour son propre compte ou celui des Participants Agréés dont les transactions font l'objet d'une compensation par ce Participant Agréé Compensateur.

~~(c)~~ Après que le Participant Agréé Compensateur l'ait avisé, conformément au paragraphe a), qu'il a suspendu sa relation de compensation avec un Participant Agréé ou qu'il y a mis fin, le vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, demander au Service des Opérations de marché de suspendre immédiatement l'accès au Système de Négociation et/ou d'annuler tous les ordres du Participant Agréé Compensateur non conforme ou pour le compte de celui-ci qui y sont en attente, en ce qui a trait aux Produits Inscrits faisant l'objet d'une compensation par le Participant Agréé Compensateur à l'origine de l'avis.

~~(c)~~ Le vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, demander au Service des Opérations de marché de rétablir l'accès au Système de Négociation:

(i) d'un Participant Agréé Compensateur qui a été suspendu, s'est fait retirer son statut de Participant Agréé Compensateur ou est devenu un Participant Agréé Compensateur non conforme (et des Participants Agréés pour lesquels il effectue la compensation) après que le président ou le chef de la gestion des risques de la chambre de compensation l'ait avisé que le Participant Agréé Compensateur a été réintégré et qu'il est en règle;

(ii) d'un Participant Agréé, après qu'un Participant Agréé Compensateur en règle l'ait avisé qu'il a établi une relation de compensation avec ce Participant Agréé;

(iii) d'un Participant Agréé Compensateur ayant été déclaré membre compensateur restreint et des Participants Agréés dont les transactions font l'objet d'une compensation par ce Participant Agréé Compensateur, après que le président ou le chef de la gestion des

risques de la chambre de compensation l'ait avisé que le statut de membre compensateur restreint a été levé pour ce Participant Agré Compensateur.

- (fe) Le vice-président de la Division de la Réglementation peut prendre des décisions conformément au présent Article à sa discrétion. Toutefois, rien dans le présent Article n'empêche le vice-président de la Division de la Réglementation de consulter tout autre officiel de la Bourse en vue de prendre des décisions conformément au présent Article ou de soumettre celles-ci au Comité Spécial pour qu'il se prononce.

## Version propre

## Article 6.206 Opérations en bloc

(b) Dispositions générales. Les Participants Agréés peuvent négocier et exécuter une Opération hors du Système de Négociation Électronique conformément aux conditions suivantes :

- (i) Une Opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.
- (ii) L'Opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des Instruments Dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable (uniquement dans la mesure où l'instrument dérivé admissible est disponible pour négociation):

Instruments dérivés admissibles	Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)	Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)
	(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)		(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)	
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour (ONX)	15 minutes	1 000 contrats	1 heure	250 contrats
Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS)	15 minutes	200 contrats	1 heure	50 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	15 minutes	1 500 contrats	1 heure	350 contrats
	30 minutes	3 500 contrats		
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du	15 minutes	250 contrats	1 heure	100 contrats

<b>Instruments dérivés admissibles</b>	<b>Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)</b>	<b>Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)</b>	<b>Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)</b>	<b>Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)</b>
	<b>(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)</b>		<b>(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)</b>	
Canada de deux ans (CGZ)				
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)	15 minutes	100 contrats	1 heure	100 contrats
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	15 minutes	500 contrats	1 heure	100 contrats
Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	15 minutes	2 000 contrats	1 heure	500 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 1er au 4e mois d'échéance trimestrielle (BAX Whites)	Non applicable	Non applicable	1 heure	500 contrats

<b>Instruments dérivés admissibles</b>	<b>Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)</b>	<b>Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)</b>	<b>Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)</b>	<b>Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)</b>
	<b>(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)</b>		<b>(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)</b>	
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 5e au 8e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)	15 minutes	1 000 contrats	1 heure	250 contrats
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois du 9e au 12e mois d'échéance trimestrielle (BAX greens)	15 minutes	500 contrats	1 heure	100 contrats
Stratégie combinant contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) / Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	15 minutes	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie	1 heure	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale

Instruments dérivés admissibles	Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation)	Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)	Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s)
	(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)		(Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant)	
				des pattes de la stratégie
Stratégie combinant contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) / Options sur contrats à terme du gouvernement du Canada de dix ans (OGB)	15 minutes	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie	1 heure	Somme des pattes de la stratégie : 2 000 contrats au total, le volume de la/les patte(s) composée(s) d'options devant représenter au moins 50 % de la somme totale des pattes de la stratégie

[...]

### Article 9.3 Suspension de la négociation et annulation des ordres

- (a) Un Participant Agréé Compensateur doit immédiatement aviser le vice-président de la Division de la Réglementation et le Service des opérations de marché par téléphone et par courriel lorsqu'il suspend sa relation de compensation avec un Participant Agréé ou qu'il y met fin.
- (b) Après que le président ou le chef de la gestion des risques de la chambre de compensation l'a avisé qu'un Participant Agréé Compensateur a été suspendu, s'est fait retirer son statut de Participant Agréé Compensateur ou est devenu un membre compensateur non conforme selon les règles de la chambre de compensation, le

vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, demander au Service des Opérations de marché de suspendre immédiatement l'accès au Système de Négociation du Participant Agréé Compensateur non conforme, pour son propre compte ou celui des Participants Agréés, et/ou d'annuler tous les ordres du Participant Agréé Compensateur non conforme, pour son propre compte ou celui des Participants Agréés, qui y sont en attente, en ce qui a trait aux Produits Inscrits faisant l'objet d'une compensation par le Participant Agréé Compensateur.

- (c) Après que le président ou le chef de la gestion des risques de la chambre de compensation l'a avisé qu'un Participant Agréé Compensateur a été déclaré membre compensateur restreint durant le cycle de compensation de nuit tel que défini aux règles et manuels de la Chambre de Compensation, le vice-président de la Division de la Réglementation peut demander au Service des Opérations de marché de suspendre immédiatement l'accès au Système de Négociation, et/ou d'annuler tous les ordres en attente, de ce Participant Agréé Compensateur, pour son propre compte ou celui des Participants Agréés dont les transactions font l'objet d'une compensation par ce Participant Agréé Compensateur.
- (d) Après que le Participant Agréé Compensateur l'ait avisé, conformément au paragraphe a), qu'il a suspendu sa relation de compensation avec un Participant Agréé ou qu'il y a mis fin, le vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, demander au Service des Opérations de marché de suspendre immédiatement l'accès au Système de Négociation et/ou d'annuler tous les ordres du Participant Agréé Compensateur non conforme ou pour le compte de celui-ci qui y sont en attente, en ce qui a trait aux Produits Inscrits faisant l'objet d'une compensation par le Participant Agréé Compensateur à l'origine de l'avis.
- (e) Le vice-président de la Division de la Réglementation peut, à sa discrétion, demander au Service des Opérations de marché de rétablir l'accès au Système de Négociation:
  - (i) d'un Participant Agréé Compensateur qui a été suspendu, s'est fait retirer son statut de Participant Agréé Compensateur ou est devenu un Participant Agréé Compensateur non conforme (et des Participants Agréés pour lesquels il effectue la compensation) après que le président ou le chef de la gestion des risques de la chambre de compensation l'ait avisé que le Participant Agréé Compensateur a été réintégré et qu'il est en règle;
  - (ii) d'un Participant Agréé, après qu'un Participant Agréé Compensateur en règle l'ait avisé qu'il a établi une relation de compensation avec ce Participant Agréé;
  - (iii) d'un Participant Agréé Compensateur ayant été déclaré membre compensateur restreint et des Participants Agréés dont les transactions font l'objet d'une compensation par ce Participant Agréé Compensateur, après que le président ou le chef de la gestion des



risques de la chambre de compensation l'ait avisé que le statut de membre compensateur restreint a été levé pour ce Participant Agréé Compensateur.

- (f) Le vice-président de la Division de la Réglementation peut prendre des décisions conformément au présent Article à sa discrétion. Toutefois, rien dans le présent Article n'empêche le vice-président de la Division de la Réglementation de consulter tout autre officiel de la Bourse en vue de prendre des décisions conformément au présent Article ou de soumettre celles-ci au Comité Spécial pour qu'il se prononce.

### 7.3.2 Publication



## AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

### MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AUX FINS DE LA MISE À JOUR DE L'ARTICLE 6.201 SUR LES OPÉRATIONS À PRIX MOYEN

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal Inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 21 septembre 20 20

(s) Alexandre Normandeau  
Alexandre Normandeau, Conseiller juridique  
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.