

# 7.3

Réglementation des bourses, des  
chambres de compensation, des OAR et  
d'autres entités réglementées

---

---

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

#### 7.3.1 Consultation

##### **Corporation canadienne de compensation des produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications apportées aux règles, au manuel des opérations et des risques relativement aux procédures de repli visant le taux de référence.**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications apportées aux règles, au manuel des opérations et des risques pour y ajouter des procédures de repli du taux de référence, c'est-à-dire pour modifier la procédure de règlement final des contrats à terme sur acceptation bancaire canadienne de trois mois (BAX) afin de permettre leur conversion en contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) avant l'abandon du taux CDOR.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

##### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 19 janvier 2024, 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 :

Veronic Boivin Pedneault  
Analyste experte aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4346  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4346  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [veronic.boivin-pedneault@lautorite.qc.ca](mailto:veronic.boivin-pedneault@lautorite.qc.ca)

Nathalie Picard  
Analyste aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 2745  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [nathalie.picard@lautorite.qc.ca](mailto:nathalie.picard@lautorite.qc.ca)

**Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications aux règles de la Bourse relatives aux limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces**

La Bourse propose de modifier l'article 6.309B « *Limites de positions applicables aux Contrats à Terme* » des Règles afin de retirer les limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces.

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 31 janvier 2024, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire 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.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)

**Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à  
Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
800, Square Victoria, 23e étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courrier électronique: [Roland.Geiling@lautorite.gc.ca](mailto:Roland.Geiling@lautorite.gc.ca)  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4323  
Sans frais : 1.877.525.0337, poste 4323

M<sup>e</sup> Catherine Lefebvre  
Analyste experte  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 23e étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courrier électronique: [Catherine.Lefebvre@lautorite.gc.ca](mailto:Catherine.Lefebvre@lautorite.gc.ca)  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4348  
Sans frais : 1 877 525-0337, poste 4348

**Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications aux règles de la Bourse relatives aux limites de positions applicables aux produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada**

La Bourse propose de modifier l'article 6.309B (« *Limites de positions applicables aux Contrats à Terme* ») des Règles afin de modifier la limite de positions du mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada.

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 31 janvier 2024, à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire 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 activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
800, Square Victoria, 23e étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courrier électronique: [Roland.Geiling@lautorite.qc.ca](mailto:Roland.Geiling@lautorite.qc.ca)  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4323  
Sans frais : 1.877.525.0337, poste 4323

M<sup>e</sup> Catherine Lefebvre  
Analyste experte  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 23e étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courrier électronique: [Catherine.Lefebvre@lautorite.qc.ca](mailto:Catherine.Lefebvre@lautorite.qc.ca)  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4348  
Sans frais : 1 877 525-0337, poste 4348

**AVIS AUX MEMBRES**

N° 149-23

Le 12 décembre 2023

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATIONS DES RÈGLES ET DES MANUELS DES OPÉRATIONS ET DES RISQUES DE LA  
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVEMENT AUX  
PROCÉDURES DE REPLI VISANT LE TAUX DE RÉFÉRENCE**

Le 26 octobre 2023, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé modifier ses règles (les « règles ») pour y ajouter des procédures de repli visant les taux de référence, en l'espèce pour modifier la procédure applicable au prix de règlement final des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) pour permettre leur conversion en contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) avant l'abandon du taux CDOR (l'« abandon du taux »).

Veillez trouver ci-joint un document d'analyse de même que les modifications proposées.

**Processus d'établissement de règles**

La CDCC est reconnue à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec) par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») et à titre d'agence de compensation reconnue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») en vertu de l'article 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

Le Conseil d'administration de la CDCC a le pouvoir d'adopter ou de modifier les règles de la CDCC. Ces modifications sont présentées à l'Autorité conformément au processus d'autocertification ainsi qu'à la CVMO conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés avant le **19 janvier 2024**. Prière de soumettre ces commentaires à :

**Maxime Rousseau-Turenne**  
Conseiller juridique  
*Corporation canadienne de compensation de produits dérivés*  
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 et à la CVMO 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 : <a href="mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca">consultation-en-cours@lautorite.qc.ca</a>	Manager, Market Regulation Market Regulation Branch <i>Ontario Securities Commission</i> Suite 2200, 20 Queen Street West Toronto, Ontario, M5H 3S8 Télécopieur : 416-595-8940 Courriel : <a href="mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca">marketregulation@osc.gov.on.ca</a>
---	---

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec Maxime Rousseau-Turenne, Conseiller juridique, par courriel au [maxime.rousseau-turenne@tmx.com](mailto:maxime.rousseau-turenne@tmx.com).

George Kormas  
Président



## MODIFICATIONS DES RÈGLES ET DES MANUELS DES OPÉRATIONS ET DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVEMENT AUX PROCÉDURES DE REPLI VISANT LE TAUX DE RÉFÉRENCE

### I. DESCRIPTION

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), dans la foulée de l'adoption par la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») de procédures de repli visant le taux de référence à la suite de l'annonce de la cessation définitive du calcul et de la publication du taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate) pour toutes les échéances<sup>1</sup>, propose, par la présente, de modifier ses règles (les « règles ») pour y ajouter des procédures de repli visant les taux de référence, en l'espèce pour modifier la procédure applicable au prix de règlement final des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) pour permettre leur conversion en contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) avant l'abandon du taux CDOR (l'« abandon du taux »).

Par conséquent, les procédures de repli proposées en réponse à l'abandon du taux seraient harmonisées avec les clauses de repli que l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) a publiées en octobre 2020 pour le marché canadien<sup>2</sup>, et sur celles adoptées dans d'autres juridictions comparables<sup>3</sup>. Dans ce contexte, les procédures de repli prévoient l'application d'un taux de repli ainsi qu'une méthode de détermination du prix de règlement final, à l'instar des dispositions prévues dans d'autres contrats du secteur, qui s'inspirent des clauses de repli de l'ISDA en vigueur sur le marché canadien des dérivés hors cote.

Par conséquent, les modifications proposées ont comme avantage de contribuer à une transition ordonnée des dérivés fondés sur le taux CDOR vers les dérivés fondés sur le taux CORRA<sup>4</sup>. En outre, la CDCC est d'avis que ces modifications répondront aux besoins des membres et contribueront à l'efficacité du marché en assurant une meilleure qualité d'exécution.

À moins que d'autres définitions ne soient précisées dans la présente analyse, tous les termes qui y sont employés ont le sens qui leur est attribué dans les règles.

### II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

<sup>1</sup> L'abandon du taux CDOR prendra effet le 28 juin 2024, conformément à l'annonce de Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (« Refinitiv »), administrateur du taux CDOR, le 16 mai 2022.

<sup>2</sup> [ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol](#).

<sup>3</sup> Par exemple : la CME convertit les contrats à terme sur eurodollars en contrats à terme sur taux SOFR, en prévision de l'abandon du taux LIBOR en dollars américains.

<sup>4</sup> Canadian Overnight Repo Rate Average, ou taux canadien moyen des opérations de pension à un jour.

La CDCC propose d'ajouter l'article C-1204A à la règle C-12. Le nouvel article, en conformité avec l'article C-1204 des règles<sup>5</sup>, procurerait au marché une procédure de repli claire concernant le calcul du prix de règlement final du contrat BAX, pour lequel il est proposé de résilier, le 26 avril 2024 ou autour de cette date (la « date de conversion »), toutes les positions en cours restantes et arrivant à échéance après l'abandon du taux, puis de les remplacer par une position en cours correspondante sur contrat CRA (la « modification des règles »). Après la conversion, le contrat BAX de juin 2024, qui, étant le seul contrat BAX arrivant à échéance avant l'abandon du taux, n'est pas visé par la conversion, sera le dernier contrat BAX inscrit et négociable jusqu'à son expiration, soit le 17 juin 2024 (le « dernier contrat BAX »). La nouvelle procédure de repli ne s'appliquerait pas aux options sur contrats BAX, puisque toutes les options sur BAX en cours arriveront à échéance avant l'abandon du taux et expireront selon le processus standard<sup>6</sup>.

De plus, afin de prendre en compte les impacts de l'abandon du taux sur ses opérations quotidiennes, la CDCC a l'intention de modifier son manuel des opérations le jour de l'abandon du taux, dans le but d'assurer la transition du taux utilisé pour le calcul d'amendes de CDOR à CORRA (la « modification du manuel des opérations »). Ces amendes sont imposées en cas de défaut de restitution de titres distribués ou assujettis à un avis de substitution dans le cadre l'application par la CDCC de son processus de marge de variation à l'égard des opérations sur titres à revenu fixe. Cette transition au taux CORRA n'a aucun autre impact sur ce processus.

Finalement, pour marquer clairement l'abandon du contrat BAX, la CDCC entend supprimer toute mention du contrat BAX dans ses manuels des opérations et des risques après l'expiration du dernier contrat BAX (la « modification de routine »; collectivement, avec la modification des règles et la modification du manuel des opérations, les « modifications proposées »).

Les modifications proposées sont jugées essentielles étant donné la transition du taux d'intérêt de référence résultant de l'abandon du taux et de la conversion des contrats BAX en contrats CRA qui en découle. À mesure que diminue la liquidité du BAX, comme on le prévoit pour le marché à l'approche de l'abandon du taux, une procédure de repli sous-jacente rigoureuse favorisera l'adoption du taux CORRA sur les marchés, en plus de procurer aux membres une solution complète qui leur permet de transférer le risque de prix à court terme. La CDCC considère que les modifications proposées s'inscrivent dans son objectif de fournir aux membres un mécanisme d'établissement des cours efficient et des possibilités de couverture.

Les modifications proposées figurent à l'annexe A des présentes.

### III. ANALYSE

#### a. Contexte

##### Contexte international

<sup>5</sup> L'article C-1204 prévoit que « [...] si la Société juge, à son entière discrétion, qu'un tel changement [de l'indice d'acceptations bancaires canadiennes] entraîne une discontinuité importante dans le niveau de l'indice d'acceptations bancaires canadiennes, elle peut rajuster les modalités des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes visées en prenant les mesures qu'elle juge, à son entière discrétion, équitables pour les membres compensateurs qui détiennent des positions acheteur et vendeur. »

<sup>6</sup> [Avis aux Membres 077-23](#) - Retrait de la cote des options mid-curve sur BAX et [Avis informationnel A23-006](#) - Arrêt de l'inscription pour les Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX)

En 2013, dans la foulée du scandale sur le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR), le Conseil de stabilité financière (FSB) a formé un groupe composé de banques centrales et d'agences de réglementation dont le mandat était de réformer le contexte des taux d'intérêt de référence (le « groupe directeur »). Les principales recommandations du groupe directeur concernaient : 1) l'établissement de taux de référence de rechange (essentiellement des taux sans risque à un jour, étant donné leurs caractéristiques particulièrement souhaitables pour la fiabilité des taux de référence) et 2) l'abandon graduel des taux interbancaires pour l'ensemble des principales devises. Depuis, dans les principaux pays utilisateurs de taux interbancaires, des groupes de travail ont été mis sur pied afin de choisir des taux de référence de rechange et d'opérer une transition ordonnée.

En 2016, dans le cadre de cette initiative, le FSB a demandé à l'ISDA d'élaborer des clauses de repli pour les contrats sur produits dérivés fondés sur les taux interbancaires. Pour les dérivés sur taux d'intérêt, l'expression « clauses de repli » renvoie aux dispositions contractuelles qui encadrent la sélection d'un taux de remplacement en l'absence d'un taux de référence. En général, les clauses de repli sur le taux de référence se fondent sur trois éléments : événements déclencheurs, taux de remplacement et rajustement y afférent.

Pour faciliter la transition en cas d'abandon d'un taux de référence, les contrats financiers sur produits dérivés doivent être dotés de clauses de repli solides. Les firmes qui incluent de telles clauses de repli rigoureuses dans leurs contrats sur produits dérivés afin d'atténuer les effets de l'abandon d'un taux interbancaire ont la tranquillité d'esprit de savoir que si elles ne terminent pas leur transition à temps, elles disposent d'un mécanisme de remplacement automatique et fonctionnel.

En octobre 2020, au terme de nombreuses consultations auprès des autorités de réglementation, des associations sectorielles et des membres, l'ISDA a publié deux documents ayant pris effet le 25 janvier 2021 : un supplément et un protocole sur les clauses de repli pour taux interbancaires<sup>7</sup>. Cette publication marque un jalon important dans la réduction du risque systémique lié à la non-disponibilité d'un taux interbancaire important auquel les membres restent exposés. Depuis, plus de 5 900 entités dans 70 pays ont adhéré au nouveau protocole de l'ISDA, qui permet aux firmes d'intégrer de nouvelles clauses de repli encore plus robustes dans leurs contrats sur dérivés existants liés aux taux interbancaires.

### Contexte canadien

En mai 2022, Refinitiv annonçait l'abandon officiel du taux CDOR<sup>8</sup> et déclarait du même coup que le calcul et la publication de ce taux pour toutes les échéances prendraient fin de façon

<sup>7</sup> [ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol](#).

<sup>8</sup> [Refinitiv Benchmark Services \(UK\) Limited Issues Canadian Dollar Offered Rate Cessation Notice](#)

permanente tout de suite après une publication finale, le vendredi 28 juin 2024. Comme le CDOR est le taux sous-jacent du BAX, la Bourse et la CDCC ont annoncé en juin 2023 la création d'un plan de mise en œuvre des clauses de repli pour les contrats BAX (avec toute version mise à jour subséquente, le « plan de mise en oeuvre »)<sup>9</sup>, qui comprend un processus de conversion des contrats BAX en contrats CRA en prévision à l'abandon du taux. À présent, pour soutenir la conversion en question, la CDCC souhaite proposer des modifications à ses règles.

#### **b. Objectifs**

La CDCC propose de modifier les règles et le manuel des opérations afin d'instaurer de nouvelles procédures de repli et des directives en matière de transition visant le taux de référence abandonné, CDOR, pour répondre aux objectifs suivants :

- fournir des orientations aux marchés concernant l'abandon imminent des contrats BAX, fondés sur le taux CDOR, et leur conversion en contrats CRA;
- permettre aux membres de bien comprendre les risques que comportent leurs positions;
- aligner les règles sur les initiatives réglementaires mises en œuvre dans le cadre de la réforme sur le taux de référence qui s'opère dans le secteur;
- définir des procédures de transition claires, incluant des procédures de règlement, pour les taux de référence abandonnés.

La CDCC soutient également que les modifications proposées permettront d'augmenter l'utilité et l'efficacité de son marché pour produits sur taux d'intérêt à court terme, d'améliorer le fonctionnement du marché canadien des dérivés et de mieux servir les intérêts des membres.

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

À l'échelle mondiale, les bourses et chambres de compensation ont revu ou sont en train de revoir les procédures de repli applicables à tous leurs produits fondés sur des taux interbancaires.

- Dérivés du marché hors cote compensés

À la fin de 2018, CME Group (« CME ») et LCH Group (« LCH ») ont tous deux affirmé leur soutien aux démarches de l'ISDA en matière de clauses de repli. En ce qui concerne les dérivés compensés, CME a mis à jour ses règles afin de les harmoniser avec les normes de l'ISDA et révisé ses clauses de repli, à la suite de consultations avec ses clients. Pour sa part, LCH a déclaré vouloir harmoniser ses règles avec les nouvelles définitions de l'ISDA pour les nouvelles opérations conclues à compter de la date d'entrée en vigueur du protocole de repli. LCH a également annoncé que les anciennes opérations toujours en cours seraient modifiées pour y inclure la nouvelle définition applicable. Compte tenu de ces annonces, en cas d'abandon d'un taux, les swaps canadiens négociés hors cote et compensés qui sont fondés sur le taux CDOR à trois mois auront recours aux protocoles de repli de l'ISDA<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> [Avis informationnel A23-007](#) – Plan de mise en œuvre des clauses de repli pour les contrats BAX

<sup>10</sup> [https://www.lch.com/system/files/media\\_root/lch-cad-cdor-conversion-consultation.pdf](https://www.lch.com/system/files/media_root/lch-cad-cdor-conversion-consultation.pdf)

- Dérivés négociés en bourse

Intercontinental Exchange, Inc. (« ICE ») et CME<sup>11</sup> ont mis à jour leurs règles et leurs offres de produits pour rehausser la transparence à l'égard des clauses de repli de leurs contrats à terme sur taux interbancaires, en prévision de l'abandon de leur taux de référence sous-jacent. Dans les deux cas, les nouvelles clauses de repli décrivent le mécanisme visant à convertir le produit en question en un autre produit fondé sur le taux de référence de rechange recommandé.

Dans ce contexte, la CDCC propose des clauses de repli semblables à celles des autres bourses comparables :

Bourse	Produits comparables	Événement déclencheur	Produit de remplacement fondé sur le taux de rechange recommandé
Bourse de Montréal	Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	Abandon du taux CDOR en dollars canadiens annoncé en mai 2022	Contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA
CME	Contrat à terme sur eurodollar de trois mois	Abandon du taux LIBOR en dollars américains annoncé en novembre 2022	Contrat à terme de trois mois sur le taux SOFR
ICE	Contrat à terme Sterling de trois mois	Abandon du taux LIBOR en livres sterling annoncé en mars 2021	Contrat à terme de trois mois sur le taux SONIA

#### d. Analyse des incidences

##### i. Incidences sur le marché

Les modifications proposées visent à offrir au marché une procédure de repli claire pour calculer le prix de règlement final du contrat BAX, qui est largement utilisé. Dans un contexte où le risque d'abandon plane de plus en plus sur les taux de référence fondés sur les sondages partout dans le monde et où l'abandon du taux arrive à grands pas au Canada, les contrats financiers doivent contenir des clauses de repli appropriées afin d'assurer une transition harmonieuse avant que le taux CDOR ne soit abandonné.

Les modifications proposées apporteront la transparence et la structure nécessaires à la transition pour permettre aux membres de gérer leurs positions de façon proactive et de limiter les perturbations du marché dans les mois précédant l'abandon du taux. Enfin, le 26 avril 2024 ou autour de cette date, les positions en cours restantes sur les contrats BAX des membres qui arrivent à échéance après l'abandon du taux seront dénouées, puis remplacées par une position

<sup>11</sup> <https://www.cmegroup.com/content/dam/cmegroup/notices/ser/2022/12/SER-9115.pdf>

en cours correspondante sur contrats CRA.

À la date de conversion, la Bourse publiera, pour chacun des contrats BAX sujets à la conversion, un prix de dénouement égal à leur position équivalente en contrat CRA, moins l'ajustement d'écart selon la clause type de l'ISDA. Afin d'assurer une transition ordonnée dans le cadre du calcul de la marge de variation, ces prix de dénouement seront appliqués à l'évaluation à la valeur de marché des positions BAX.

Les modifications proposées marquent l'ultime étape de l'approche coordonnée de CDCC et de la Bourse dans le cadre de l'abandon du taux CDOR<sup>12</sup>.

## ii. Incidences sur la technologie

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes technologiques de la CDCC, de la Bourse ou de tiers.

Tel que souligné dans le plan de mise en oeuvre, la CDCC assurera la saisie des liquidations de BAX et simultanément des ouvertures de CRA équivalentes après la fermeture des marchés à la date de conversion. Le prix de règlement à la date de conversion, soit le prix de dénouement pour chacun des contrats BAX, sera appliqué aux saisies. Toutefois, puisque l'ajustement d'écart selon la clause type de l'ISDA contient cinq décimales, alors que les prix de règlement du BAX sont tronqués à quatre décimales, la CDCC effectuera un rajustement en espèces directement dans les comptes sur marges des membres.

Pour faciliter le rapprochement par les membres des opérations passées pour leur compte, c'est-à-dire le dénouement de leurs positions sur contrats BAX et la prise de positions sur le contrat CRA, les membres trouveront ces opérations dans leurs rapports de négociation habituels. Les rajustements en espèces seront fournis aux membres par l'entremise d'un fichier séparé, fondé sur les positions BAX des membres.

En ce qui a trait au processus de déclaration relatif au modèle de marge brute des clients (GCM), il sera requis des membres à partir du jour ouvrable suivant la date de conversion que soient inclus dans leur fichier GCM habituel leurs positions CRA, ajustées de manière à inclure leurs positions BAX converties, le cas échéant. La CDCC ne recevra ainsi plus de déclarations relatives à des contrats BAX à partir de cette date. Si la CDCC devait recevoir de telles déclarations GCM où sont inclus des contrats BAX convertis, la CDCC exclurait ces positions BAX de ses calculs relatifs à GCM.

## iii. Incidences sur les fonctions de négociation

Les modifications proposées sont le fruit d'une approche coordonnée avec la Bourse pour l'abandon du taux CDOR. Les règles de la Bourse seront actualisées pour instaurer les mêmes procédures de repli visant le taux de référence, pour modifier la procédure concernant le prix de

<sup>12</sup> La CDCC et la Bourse ont pris diverses mesures conjointes pour assurer une transition fluide au taux CORRA : 1) Arrêt de l'inscription pour les contrats BAX; 2) Ajout des écarts intermarchandises CRA/BAX sur les terminaux Bloomberg et Refinitiv; 3) Inscription à la côte du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA; et 4) Modification du dernier jour de négociation du contrat BAX.

règlement final des contrats BAX pour faciliter le remplacement des dérivés fondés sur le taux CDOR (BAX) par des dérivés fondés sur le taux CORRA (CRA) en prévision de l'abandon du taux CDOR.

Les modifications proposées n'auront aucune autre incidence sur les fonctions de négociation de la Bourse.

#### **iv. Intérêt public**

La CDCC estime que ces modifications sont dans l'intérêt du public, puisque l'ajout de clauses de repli harmonisées avec les conventions du secteur (c'est-à-dire le protocole de repli de l'ISDA et de juridictions comparables) procurera au marché une procédure de règlement transparente tout en éliminant les incertitudes associées à la transition du taux CDOR au taux CORRA. Les modifications établiront le cadre et les processus de conversion à adopter après l'abandon du taux CDOR. Les principes de repli sont jugés simples sur le plan opérationnel et respectent les échéanciers de transition adoptés à l'échelle du secteur. De plus, le marché profitera d'une feuille de route conforme avec celle du marché hors cote, qui lui est intimement lié.

L'adoption de clauses de repli claires facilitera la gestion et la transition harmonieuse des positions existantes des membres. Le plan de mise en œuvre qui sous-tend les modifications apportées aux règles a déjà été transmis aux membres, et les commentaires des clients ont été recueillis à l'égard de la démarche de conversion.

#### **IV. PROCESSUS**

Les modifications proposées, de même que la présente analyse, doivent être approuvées par le conseil d'administration de la CDCC, puis présentées à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification réglementaire, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, conformément aux règles énoncées à l'appendice A de l'annexe A de l'ordonnance de reconnaissance de la CDCC datée du 15 juin 2023. Les modifications proposées et l'analyse seront également soumises à la Banque du Canada, conformément à l'accord de surveillance. Sous réserve des commentaires du public et des approbations réglementaires applicables, la modification des règles devraient prendre effet au premier trimestre de 2024, la conversion du contrat BAX au contrat CRA devant avoir lieu le ou autour du 26 avril 2024, et la modification du manuel des opérations devraient prendre effet à la date de conversion. La modification de routine devrait prendre effet au mois de juin 2024, après l'expiration du dernier contrat BAX le 17 juin 2024.

## ANNEXE A : LIBELLÉ DES MODIFICATIONS DES RÈGLES ET DES MANUELS

## VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

Règles

[...]

**Article C-1201 Définitions**

[...]

« **événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR** » – désigne la date d'abandon permanent du calcul et de la publication du taux CDOR pour toutes les échéances après une publication finale le 28 juin 2024, conformément à l'annonce du 16 mai 2022 de Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (« **RBSL** »), administrateur actuel du taux CDOR.

[...]

**Article C-1204A Procédures de repli visant le taux de référence**

Malgré toute disposition contraire des règles, y compris à l'article C-1204, les dispositions suivantes s'appliquent aux contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois.

## a) Date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX

La date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX est fixée au 26 avril 2024, ou au moment fixé par la Bourse (la « **date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX** »).

## b) Procédure de repli visant les contrats BAX

Après la fermeture des bureaux à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX, toutes les positions en cours sur contrat BAX arrivant à échéance après l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR sont converties comme suit :

(i) chaque position sur le contrat qui est touchée par l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR est dénouée selon un prix déterminé par la Bourse (le « **prix de dénouement** »), puis remplacée par une position en cours correspondante sur le contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (la « **position de remplacement** »);

(ii) le prix de dénouement du contrat correspond à la valeur tronquée à la quatrième décimale :

(A) du plus récent prix de règlement quotidien pour le contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX

moins

(B) un ajustement de valeur correspondant à l'ajustement d'écart du taux publié par Bloomberg Index Services Limited, soit 0,32138 % dans le cas de l'échéance de trois mois.

La position de remplacement est cédée au détenteur de position comme suit :

(i) la position de remplacement sur contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA sera du même côté et de la même taille d'unité de négociation et aura le même mois de livraison que la position initiale;

(ii) le prix auquel la position de remplacement est cédée au détenteur de la position correspond au plus récent prix de règlement quotidien pour le contrat à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX.

c) Compensation de la position de remplacement

La compensation de la position de remplacement est assujettie aux règles régissant les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA, y compris, pour éviter toute ambiguïté, les règles régissant l'établissement des prix de règlement quotidien et final de chaque position de remplacement.

d) Fin de la négociation

(i) La négociation en Bourse de contrats BAX arrivant à échéance après l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR prend fin immédiatement à la fermeture des marchés à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX.

(ii) La négociation des contrats arrivant à échéance avant l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR se poursuivra après la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX et jusqu'à la date à laquelle la négociation des contrats en question prend fin.

[...]

## Manuel des opérations

[...]

### **DÉFAUT DE LIVRAISON DE LA MARGE DE VARIATION À L'ÉGARD DES OPÉRATIONS SUR TITRES À REVENU FIXE**

#### **Amendes**

La CDCC impose des amendes en cas de défaut de restitution des titres distribués.

Elle impose également des amendes en cas de défaut de restitution des titres assujettis à un avis de substitution dans les délais prévus.

L'amende (une « amende pour défaut ») s'applique à chacun des jours entre le jour de l'obligation de restitution initiale et la date de livraison (la « période de défaut »). L'amende pour défaut est établie selon un taux équivalent au taux **CORRA, appliqué quotidiennement**~~CDOR à un mois et est fixée mensuellement et appliquée quotidiennement~~. La CDCC notifie immédiatement le membre compensateur auquel une amende est imposée.

Pendant la durée de la période de défaut, la CDCC exige de recevoir des garanties admissibles d'une valeur équivalente à la valeur des titres non restitués (les « titres de remplacement ») et livre ces titres de remplacement au membre compensateur receveur. À la fin de la période de défaut, le membre compensateur receveur restitue ces titres de remplacement au membre compensateur livreur.

Les amendes indiquées ci-dessus sont assujetties à la procédure d'intervention applicable aux problèmes d'ordre opérationnel présentée à la section 11 du présent manuel.

[...]

**Modifications de routine****Manuel des opérations**

[...]

**CONTRATS À TERME****Présentation des avis de livraison**

Les avis de livraison doivent être présentés avant la fermeture des bureaux au cours de la période PEPS correspondante (laquelle, sous réserve de quelque rajustement du contrat par la bourse, s'établit comme suit) :

CGB, CGF et CGZ De deux jours ouvrables avant le premier jour ouvrable du mois de livraison jusqu'à deux jours ouvrables, inclusivement, avant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.

LGB et MCX Avant la fermeture des bureaux le dernier jour de négociation.

Toutes les positions vendeurs en cours sur ~~BAX~~, EMF, SXF, SXM, SCF, les contrats à terme sur indices sectoriels, les contrats à terme sur actions, et les options sur contrats à terme sont automatiquement livrées le dernier jour de négociation, conformément aux conditions rattachées au contrat, après la fermeture des bureaux.

Toutes les positions vendeurs en cours sur COA et CRA sont automatiquement livrées le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation, conformément aux conditions rattachées au contrat, après la fermeture des bureaux.

[...]

## Manuel des risques

[...]

### 6.1.2 Débit intra-marchandises

Les positions acheteur sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un mois sont automatiquement appariées avec les positions vendeurs sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un autre mois. La marge initiale de base en découlant sur ces deux contrats à terme appartenant au même groupe combiné pourrait être moins élevée que le risque réel associé à la combinaison des deux contrats. Aux fins de couverture contre ce risque de position mixte intermensuelle, un débit est appliqué à la marge initiale de base.

Pour les contrats à terme, le débit intra-marchandises, qui est un montant supplémentaire en dollars imputé à chaque combinaison d'un minimum de deux contrats à terme différents, est établi par l'application de la formule de calcul de l'intervalle de marge aux gains et pertes quotidiens de la combinaison de contrats à terme sur la période de référence. La formule de calcul de l'intervalle de marge (IM) est décrite en détail à la rubrique 6.5.

Dans le cas ~~du BAX et~~ des contrats à terme sur le taux CORRA (COA et CRA), du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et du contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour toutes les combinaisons de positions mixtes et les stratégies d'écart papillon et applique la même imputation pour un même groupe de combinaisons avec des échéances rapprochées. Si plusieurs débits intra-marchandises sont définis, la CDCC accorde la priorité à ceux qui entraînent la plus faible marge initiale de base.

La CDCC actualise les combinaisons et les priorités des positions mixtes pour les débits intra-marchandises à l'occasion.

[...]

## 6.5 INTERVALLE DE MARGE

L'intervalle de marge (IM) est calculé au moyen de la formule suivante pour le Risque Historique :

$$\text{Risque Historique} = \sigma_t \times \alpha \times \sqrt{n}$$

où « n » représente la période de marge en risque, «  $\alpha$  » correspond au niveau de confiance équivalant à 99,87% (trois écarts types) de la distribution normale cumulative (applicable à tous les produits, sauf ~~le BAX~~, les contrats à terme sur le taux CORRA, le contrat à terme sur l'indice international S&P/MX du cannabis et le contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60) ou à la valeur de confiance équivalant à 99 % de la distribution cumulée du t de Student avec

4 degrés de liberté (applicable ~~au BAX~~, aux contrats à terme sur le taux CORRA, au contrat à terme sur l'indice international S&P/MX du cannabis et au contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60). «  $\sigma_t$  » est l'estimateur de la volatilité des rendements du contrat et est calculé en utilisant l'approche de la moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE).

[...]

## ANNEXE A : LIBELLÉ DES MODIFICATIONS DES RÈGLES ET DES MANUELS

## VERSION PROPRE

Règles

[...]

**Article C-1201 Définitions**

[...]

« **événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR** » – désigne la date d'abandon permanent du calcul et de la publication du taux CDOR pour toutes les échéances après une publication finale le 28 juin 2024, conformément à l'annonce du 16 mai 2022 de Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (« **RBSL** »), administrateur actuel du taux CDOR.

[...]

**Article C-1204A Procédures de repli visant le taux de référence**

Malgré toute disposition contraire des règles, y compris à l'article C-1204, les dispositions suivantes s'appliquent aux contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois.

## e) Date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX

La date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX est fixée au 26 avril 2024, ou au moment fixé par la Bourse (la « **date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX** »).

## f) Procédure de repli visant les contrats BAX

Après la fermeture des bureaux à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX, toutes les positions en cours sur contrat BAX arrivant à échéance après l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR sont converties comme suit :

(i) chaque position sur le contrat qui est touchée par l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR est dénouée selon un prix déterminé par la Bourse (le « **prix de dénouement** »), puis remplacée par une position en cours correspondante sur le contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (la « **position de remplacement** »);

(ii) le prix de dénouement du contrat correspond à la valeur tronquée à la quatrième décimale :

(A) du plus récent prix de règlement quotidien pour le contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX

moins

(B) un ajustement de valeur correspondant à l'ajustement d'écart du taux publié par Bloomberg Index Services Limited, soit 0,32138 % dans le cas de l'échéance de trois mois.

La position de remplacement est cédée au détenteur de position comme suit :

(i) la position de remplacement sur contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA sera du même côté et de la même taille d'unité de négociation et aura le même mois de livraison que la position initiale;

(ii) le prix auquel la position de remplacement est cédée au détenteur de la position correspond au plus récent prix de règlement quotidien pour le contrat à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX.

g) Compensation de la position de remplacement

La compensation de la position de remplacement est assujettie aux règles régissant les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA, y compris, pour éviter toute ambiguïté, les règles régissant l'établissement des prix de règlement quotidien et final de chaque position de remplacement.

h) Fin de la négociation

(i) La négociation en Bourse de contrats BAX arrivant à échéance après l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR prend fin immédiatement à la fermeture des marchés à la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX.

(ii) La négociation des contrats arrivant à échéance avant l'événement déclencheur de l'abandon du taux CDOR se poursuivra après la date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX et jusqu'à la date à laquelle la négociation des contrats en question prend fin.

[...]

## Manuel des opérations

[...]

### **DÉFAUT DE LIVRAISON DE LA MARGE DE VARIATION À L'ÉGARD DES OPÉRATIONS SUR TITRES À REVENU FIXE**

#### **Amendes**

La CDCC impose des amendes en cas de défaut de restitution des titres distribués.

Elle impose également des amendes en cas de défaut de restitution des titres assujettis à un avis de substitution dans les délais prévus.

L'amende (une « amende pour défaut ») s'applique à chacun des jours entre le jour de l'obligation de restitution initiale et la date de livraison (la « période de défaut »). L'amende pour défaut est établie selon un taux équivalent au taux CORRA, appliqué quotidiennement. La CDCC notifie immédiatement le membre compensateur auquel une amende est imposée.

Pendant la durée de la période de défaut, la CDCC exige de recevoir des garanties admissibles d'une valeur équivalente à la valeur des titres non restitués (les « titres de remplacement ») et livre ces titres de remplacement au membre compensateur receveur. À la fin de la période de défaut, le membre compensateur receveur restitue ces titres de remplacement au membre compensateur livreur.

Les amendes indiquées ci-dessus sont assujetties à la procédure d'intervention applicable aux problèmes d'ordre opérationnel présentée à la section 11 du présent manuel.

[...]

**Modifications de routine****Manuel des opérations**

[...]

**CONTRATS À TERME****Présentation des avis de livraison**

Les avis de livraison doivent être présentés avant la fermeture des bureaux au cours de la période PEPS correspondante (laquelle, sous réserve de quelque rajustement du contrat par la bourse, s'établit comme suit) :

CGB, CGF et CGZ De deux jours ouvrables avant le premier jour ouvrable du mois de livraison jusqu'à deux jours ouvrables, inclusivement, avant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.

LGB et MCX Avant la fermeture des bureaux le dernier jour de négociation.

Toutes les positions vendeurs en cours sur EMF, SXF, SXM, SCF, les contrats à terme sur indices sectoriels, les contrats à terme sur actions, et les options sur contrats à terme sont automatiquement livrées le dernier jour de négociation, conformément aux conditions rattachées au contrat, après la fermeture des bureaux.

Toutes les positions vendeurs en cours sur COA et CRA sont automatiquement livrées le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation, conformément aux conditions rattachées au contrat, après la fermeture des bureaux.

[...]

## Manuel des risques

[...]

### 6.1.2 Débit intra-marchandises

Les positions acheteur sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un mois sont automatiquement appariées avec les positions vendeurs sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un autre mois. La marge initiale de base en découlant sur ces deux contrats à terme appartenant au même groupe combiné pourrait être moins élevée que le risque réel associé à la combinaison des deux contrats. Aux fins de couverture contre ce risque de position mixte intermensuelle, un débit est appliqué à la marge initiale de base.

Pour les contrats à terme, le débit intra-marchandises, qui est un montant supplémentaire en dollars imputé à chaque combinaison d'un minimum de deux contrats à terme différents, est établi par l'application de la formule de calcul de l'intervalle de marge aux gains et pertes quotidiens de la combinaison de contrats à terme sur la période de référence. La formule de calcul de l'intervalle de marge (IM) est décrite en détail à la rubrique 6.5.

Dans le cas des contrats à terme sur le taux CORRA (COA et CRA), du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et du contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour toutes les combinaisons de positions mixtes et les stratégies d'écart papillon et applique la même imputation pour un même groupe de combinaisons avec des échéances rapprochées. Si plusieurs débits intra-marchandises sont définis, la CDCC accorde la priorité à ceux qui entraînent la plus faible marge initiale de base.

La CDCC actualise les combinaisons et les priorités des positions mixtes pour les débits intra-marchandises à l'occasion.

[...]

## 6.5 INTERVALLE DE MARGE

L'intervalle de marge (IM) est calculé au moyen de la formule suivante pour le Risque Historique :

$$\text{Risque Historique} = \sigma_t \times \alpha \times \sqrt{n}$$

où « n » représente la période de marge en risque, «  $\alpha$  » correspond au niveau de confiance équivalant à 99,87% (trois écarts types) de la distribution normale cumulative (applicable à tous les produits, sauf les contrats à terme sur le taux CORRA, le contrat à terme sur l'indice international S&P/MX du cannabis et le contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60) ou à la valeur de confiance équivalant à 99 % de la distribution cumulée du t de Student avec 4 degrés de liberté (applicable aux contrats à terme sur le taux CORRA, au contrat à terme sur

l'indice international S&P/MX du cannabis et au contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60). «  $\sigma_t$  » est l'estimateur de la volatilité des rendements du contrat et est calculé en utilisant l'approche de la moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE).

[...]

**CIRCULAIRE 147-23**

Le 14 décembre 2023

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE LA BOURSE RELATIVES AUX LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX PRODUITS INSCRITS SUR TAUX D'INTÉRÊT RÉGLÉS EN ESPÈCES**

Le 1<sup>er</sup> décembre 2023, le Comité de surveillance en matière d'autoréglementation (le « Comité de surveillance ») de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé des modifications apportées aux Règles de la Bourse (les « Règles ») concernant les limites de positions applicables aux Produits Inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces.

Les commentaires au sujet des modifications proposées doivent être présentés au plus tard le 31 janvier 2024. Prière de soumettre ces commentaires à :

Charlotte Larose  
Cheffe des affaires juridiques, Division de la réglementation  
Division de la réglementation de Bourse de Montréal Inc.  
1190, avenue des Canadiens-de-Montréal, bureau 1800  
C. P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7  
Courriel : mxrlegal@tmx.com

Une copie de ces commentaires sera aussi transmise à l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), à :

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire et directeur général, 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

Veuillez noter que les commentaires reçus par l'un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire, et que la Bourse peut publier un sommaire de ces commentaires dans le cadre du processus d'autocertification pour ce dossier. À moins d'indication contraire, la Bourse publiera les commentaires de façon anonyme.

**Annexes**

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

### Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer ses activités en tant que bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. La Division de la réglementation de la Bourse (la « Division ») est responsable des fonctions de réglementation de la Bourse et, dotée d'une structure administrative distincte, elle exerce ses activités de façon indépendante de la Bourse. Les activités de la Division sont supervisées par le Comité de surveillance qui est nommé par le conseil d'administration de la Bourse.

Les propositions de nouvelles règles et les modifications apportées aux règles qui ont trait à l'intégrité du marché (les « règles d'intégrité du marché ») sont sous la responsabilité de la Division. Les propositions et modifications visant les règles d'intégrité du marché sont présentées au Comité consultatif sur l'autoréglementation, qui formule des recommandations, avant d'être soumises pour l'approbation du Comité de surveillance. Les propositions et modifications sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

**MODIFICATION DES RÈGLES DE LA BOURSE RELATIVES AUX LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX PRODUITS INSCRITS SUR TAUX D'INTÉRÊT RÉGLÉS EN ESPÈCES**

<b>I. DESCRIPTION</b>	<b>4</b>
<b>II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS</b>	<b>4</b>
<b>III. ANALYSE</b>	<b>4</b>
a. Contexte	4
b. Objectifs	5
c. Analyse comparative	6
d. Analyse des incidences	7
i. Incidences sur le marché	7
ii. Incidences sur les systèmes technologiques	8
iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	8
iv. Incidences sur les fonctions de compensation	8
v. Incidence sur la conformité aux lois	8
vi. Intérêt public	8
<b>ANNEXE A – VERSION SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS</b>	<b>9</b>
<b>ANNEXE B – VERSION PROPRE AVEC MODIFICATIONS</b>	<b>10</b>

## I. DESCRIPTION

À l'heure actuelle, le paragraphe 6.309B(a) des Règles prévoit que les limites de positions applicables aux contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX »), aux options régulières sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« OBX »), aux contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA »), aux contrats à terme d'un mois sur le taux CORRA (« COA ») et à tout autre produit inscrit sur taux d'intérêt réglé en espèces (collectivement, les « produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces ») sont établies et publiées sur une base trimestrielle. La Division propose de retirer les limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces.

## II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS

La Division propose de modifier le paragraphe (a) de l'article 6.309B (« Limites de positions applicables aux Contrats à Terme ») des Règles afin de retirer les limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces (les « modifications proposées »).

Les modifications proposées sont présentées en annexe dans l'ordre suivant.

- Annexe A – Version soulignée des modifications
- Annexe B – Version propre avec modifications

## III. ANALYSE

### a. Contexte

Avant les modifications relatives aux limites de positions qui ont été autocertifiées le 2 février 2021<sup>1</sup>, la Bourse appliquait une limite quant au nombre de positions acheteur nettes ou de positions vendeur nettes pour tous les mois d'échéance combinés pouvant être détenues ou contrôlées par une personne, en tout temps (la « limite de positions pour tous les mois d'échéance ») sur des produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces, qui correspondait au plus élevé entre i) un nombre fixe de contrats et ii) 20 % de la moyenne de l'intérêt en cours quotidien de tous les mois de livraison du produit inscrit sur taux d'intérêt réglé en espèces désigné durant les trois mois précédents. Les modifications présentées dans la circulaire [circulaire 021-21](#) i) marquaient l'abandon des limites de positions pour tous les mois d'échéance et le passage à une limite de positions acheteur nette ou de positions vendeur nette pour le mois de règlement d'un contrat à terme pouvant être détenus ou contrôlés par une personne à la clôture de la négociation le premier jour ouvrable du premier mois de règlement (la « limite de positions du mois d'échéance en cours ») et ii) venaient modifier le calcul en établissant cette limite à 25 % de la moyenne de l'intérêt en cours quotidien pour le mois de règlement du produit inscrit sur taux d'intérêt réglé en espèces désigné durant les trois mois précédant le mois qui précède le mois de règlement.

En janvier 2023, la Bourse inscrivait le contrat COA à la négociation. Le libellé actuel du paragraphe 6.309B(a), qui concerne les produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces, ne reflète pas de façon appropriée les caractéristiques du contrat COA, de sorte qu'une méthode systématique d'établissement et de publication des limites de positions pour le contrat COA n'est pas explicitement décrite dans les Règles. La Division utilise les dispositions énoncées au paragraphe 6.310(d) pour établir les limites de positions du contrat COA. Ce paragraphe permet à la Division, à sa discrétion, d'établir et de

---

<sup>1</sup> [Circulaire 021-21](#) : Modification des règles de Bourse de Montréal Inc. concernant les limites de position

publier des limites de positions ou de lever les limites de positions pour les produits inscrits dont l'intérêt en cours est minime ou inexistant ou pour tout nouveau produit inscrit.

En se basant sur les observations faites depuis les modifications présentées dans la [circulaire 021-21](#), la Division est d'avis que les limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces ne sont plus adéquates, comme décrit ci-après. De plus, la Division considère que les modifications proposées offriront aux participants au marché une plus grande certitude et une meilleure clarté quant aux limites de positions applicables au contrat COA.

#### **b. Objectifs**

Les limites de positions visent à éviter la spéculation et la manipulation excessive tout en assurant une liquidité du marché suffisante pour les contrepartistes véritables et à protéger le processus d'établissement des prix. Il est nécessaire d'établir des limites de positions appropriées, particulièrement dans le cas de produits inscrits caractérisés par la livraison physique, afin que les positions en cours n'excèdent pas la provision de titres sous-jacents réellement livrables. Par ailleurs, les limites de positions applicables à ces produits inscrits garantissent l'établissement ordonné du cours du sous-jacent et font en sorte qu'aucun participant au marché ne peut accaparer le marché. Dans le cas des produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces, il n'y a pas de livraison de la valeur sous-jacente comme le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (« CORRA ») composé quotidiennement durant le trimestre de référence pour le contrat CRA. Les participants au marché échangent plutôt des espèces à un montant équivalent à la différence entre le cours d'ouverture et le prix de règlement final de la position. Par conséquent, la Division est d'avis que le risque d'accaparement des marchés sous-jacents des produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces est inexistant.

De plus, l'intérêt en cours du contrat CRA poursuit sa montée et dépassera probablement celui du contrat BAX bien avant que l'administrateur réglementé du Canadian Dollar Offered Rate (« CDOR ») cesse de publier le taux CDOR après le 28 juin 2024. La Division considère comme minime le risque que la détention d'un nombre très élevé de positions sur le contrat CRA et le contrat COA jusqu'à l'échéance influencent le taux CORRA et les prix de règlement finaux.

Concrètement, depuis la prise d'effet du retrait des limites de positions pour tous les mois d'échéance combinés, le 30 juin 2021<sup>2</sup>, la Division n'a observé aucune tentative d'accaparement du marché ni toute autre activité de négociation inhabituelle liées aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces.

De plus, depuis que la Bourse a lancé la négociation du contrat CRA, le 12 juin 2020, la Division applique le paragraphe 6.310(d) pour établir une limite de positions du contrat CRA équivalente à celle du contrat BAX. Par exemple, la Division a calculé et établi une limite de positions du mois d'échéance en cours de 47 765 contrats pour le contrat BAX de mars 2023, en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2023. Et bien qu'une limite de positions du mois d'échéance en cours de 2 543 contrats aurait été fixée pour le contrat CRA de décembre 2022 (« CRAZ22 »)<sup>3</sup> en utilisant la même méthode qui prévoit 25 % de la moyenne de l'intérêt en cours quotidien durant les mois de novembre 2022 à janvier 2023, la Division a établi une limite de position du mois d'échéance en cours de 47 765 contrats en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2023. Jusqu'à octobre 2023,<sup>4</sup> les limites de positions applicables au contrat CRA ont par conséquent toujours été plus élevées

<sup>2</sup> [Circulaire 021-21](#) : Modification des règles de Bourse de Montréal Inc. concernant les limites de position

<sup>3</sup> Remarque : Le règlement des contrats CRAZ22 a eu lieu en mars 2023.

<sup>4</sup> En octobre 2023, l'intérêt en cours du contrat CRA dépassait l'intérêt en cours du contrat BAX.

que la taille du marché en tant que tel, car le marché des contrats BAX est plus important que celui des contrats CRA.

En ce qui concerne les contrats CRAZ22, la Division a constaté qu'un certain nombre de participants au marché détenaient des positions plus importantes que la limite de positions établie de 2 543 contrats au moment de la prise d'effet de la limite de positions du mois d'échéance en cours à la fermeture des marchés le 1<sup>er</sup> mars 2023. Cependant, la Division n'a constaté aucune activité de négociation inhabituelle liée aux cas de détention de positions supérieures à la limite établie. En fait, depuis l'inscription à la négociation des contrats CRA, la Division n'a observé aucune activité de négociation inhabituelle liée à la détention d'un nombre très élevés de positions. Par conséquent, la Division considère qu'il existe des données empiriques suffisantes qui démontrent que les limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces n'offrent que peu de valeur et qu'elles constituent un fardeau réglementaire pour ce qui est des coûts et de la gestion liés à leur surveillance et à leur application.

Les modifications proposées n'entraveront ni ne limiteront la capacité de la Division de surveiller le marché à l'égard de la manipulation des cours, de l'accaparement du marché ou de toute autre situation qui pourrait menacer l'intégrité ou la négociation ordonnée des produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces. En outre, la Division peut imposer des limites de positions à tout participant agréé ou client si elle le juge nécessaire afin d'assurer l'intégrité et l'équité du marché, comme le prévoit le paragraphe 6.310(e).

Par conséquent, les modifications proposées réduiront le fardeau réglementaire sans compromettre la capacité de la Division de prendre des mesures à l'égard de menaces qui découleraient de positions détenues sur des produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces.

### c. Analyse comparative

Dans le cadre d'une analyse comparative qui portait sur huit marchés distincts et 21 produits différents comparables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces, la Division a constaté que seule l'ASX 24 appliquait des limites de positions sur deux de ses produits. Notamment, ces limites de positions sont fixes et ne sont en vigueur que durant le dernier jour de négociation de chaque mois d'échéance. Les modifications proposées permettront donc une harmonisation avec les règles de la plupart des marchés internationaux.

Marché	Produits	Limite de positions <sup>5</sup>
<a href="#">CME</a>	<a href="#">Contrat à terme de 1 mois sur le SOFR</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le SOFR</a>	Aucune
<a href="#">CBOT</a>	<a href="#">Contrat à terme de 30 jours sur le taux des fonds fédéraux</a>	Aucune
<a href="#">ICE Futures US</a>	<a href="#">Contrat à terme de 1 mois sur le SOFR</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le SOFR</a>	Aucune
<a href="#">ICE Futures</a>	<a href="#">Contrat à terme de 1 mois sur le taux à</a>	Aucune

<sup>5</sup> Certains marchés peuvent imposer une limite basée sur des seuils de responsabilité.

Marché	Produits	Limite de positions <sup>5</sup>
<a href="#">Europe</a>	<a href="#">court terme de l'Euro</a>	
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur l'Euribor</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le SARON</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 1 mois sur le SOFR</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le SOFR</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 1 mois sur le taux SONIA</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le taux SONIA</a>	Aucune
<a href="#">Eurex</a>	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le taux à court terme de l'Euro</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur l'Euribor</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le SARON</a>	Aucune
<a href="#">ASX 24</a>	<a href="#">Contrat à terme 30 jours sur le taux en espèces interbancaire</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme sur acceptations bancaires australiennes de 90 jours</a>	20 000 contrats <sup>6</sup> (applicable aux positions en cours nettes du mois d'échéance en cours à la clôture de la négociation la veille du jour de l'échéance)
	<a href="#">Contrat à terme sur acceptations bancaires néo-zélandaises de 90 jours</a>	17 500 contrats <sup>7</sup> (applicable aux positions en cours nettes du mois d'échéance en cours à la clôture de la négociation la veille du jour de l'échéance)
<a href="#">HKEX</a>	<a href="#">Contrat à terme de 1 mois sur l'HIBOR</a>	Aucune
	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur l'HIBOR</a>	Aucune
<a href="#">TFX</a>	<a href="#">Contrat à terme de 3 mois sur le TONA</a>	Aucune

<sup>6</sup> L'intérêt en cours des contrats à terme sur acceptations bancaires australiennes de 90 jours échéant en mars 2023 était de 124 937 contrats la veille du jour de règlement. La limite de positions réelle était donc de 16 % de l'intérêt en cours.

<sup>7</sup> L'intérêt en cours des contrats à terme sur acceptations bancaires néo-zélandaises de 90 jours échéant en mars 2023 était de 49 393 contrats la veille du jour de règlement. La limite de position réelle était donc de 35,4 % de l'intérêt en cours.

**d. Analyse des incidences****i. Incidences sur le marché**

Les modifications proposées allégeront un fardeau réglementaire pour les participants au marché qui offre peu de valeur en comparaison des coûts et de la gestion liés à la surveillance et à l'application des limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces. Les modifications proposées libéreront aussi les participants au marché de l'obligation de liquider inutilement des positions afin de respecter les limites de position. Par conséquent, la Division est d'avis que les modifications proposées empêcheront la négociation désordonnée qui se produirait autrement dans la période où les limites de positions du mois d'échéance en cours seraient en vigueur, en plus de favoriser la croissance des contrats COA et CRA.

**ii. Incidences sur les systèmes technologiques**

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), des participants agréés, des fournisseurs de logiciels indépendants, ni d'aucun autre participant au marché. La Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre des modifications proposées.

**iii. Incidences sur les fonctions de réglementation**

Les modifications proposées n'auront pas d'incidence sur les fonctions réglementaires de la Division, car la Division continuera de surveiller et de superviser les activités sur les produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces et peut intervenir lorsqu'elle le juge nécessaire concernant un événement de marché ou une position d'un participant au marché donnés. Les participants agréés continueront de transmettre les rapports relatifs à l'accumulation de positions, permettant ainsi à la Division de surveiller les grandes accumulations de positions sur les produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces. Les modifications proposées libéreront la Division du processus administratif relatif à l'établissement et à la publication des limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces.

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

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les fonctions de compensation de la CDCC.

**v. Incidence sur la conformité aux lois**

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les Règles en matière de conformité, de surveillance et de déclaration de la Bourse. Les participants agréés doivent se conformer aux Règles de la Bourse et sont assujettis à la surveillance de la Division. Les participants agréés sont tenus de respecter en tout temps les bonnes pratiques commerciales dans la conduite de leurs affaires.

**vi. Intérêt public**

Les modifications proposées sont conformes à l'objectif de la Bourse et de la Division de tenir à jour les Règles en modifiant les exigences afin de refléter les pratiques exemplaires et l'évolution du marché. En retirant les limites de positions applicables aux produits inscrits sur taux d'intérêt réglés en espèces, les modifications proposées allégeront un fardeau réglementaire pour les participants au marché qui est jugé

de peu de valeur en matière de dissuasion des pratiques inappropriées sur les marchés concernant ces produits. Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les fonctions réglementaires de la Division relatives à la surveillance efficace du marché et sur la capacité de la Division d'intervenir au besoin. Pour ces raisons, la Division est d'avis que les modifications proposées respectent l'intérêt public.

**ANNEXE A – VERSION SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS****Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme**

Sauf indication contraire et sauf pour les Contrats à Terme sur actions, les limites de positions applicables aux Contrats à Terme sont les suivantes :

(a) Contrats à Terme sur taux d'intérêt réglés en espèces :

Il n'y a pas de limites de positions sur les Contrats à Terme sur taux d'intérêt réglés en espèces.

~~La limite de Positions Acheteur nette ou Positions Vendeur nette pour le Mois de Règlement d'un Contrat à Terme sur taux d'intérêt réglé en espèces trimestriel désigné pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne le premier jour ouvrable du Mois de Règlement est égale à 25 % de la moyenne de l'Intérêt En Cours quotidien pour le Mois de Règlement du Contrat à Terme sur taux d'intérêt réglé en espèces trimestriel désigné durant les trois mois précédents le Mois de Règlement courant. Ces mêmes limites de positions s'appliquent aux deux mois suivants le Mois de Règlement pour les contrats sur cycles non trimestriels, lorsqu'applicable. Ces limites de positions sont établies et publiées par la Bourse sur une base trimestrielle.~~

**ANNEXE B – VERSION PROPRE AVEC MODIFICATIONS**

**Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme**

Sauf indication contraire et sauf pour les Contrats à Terme sur actions, les limites de positions applicables aux Contrats à Terme sont les suivantes :

(a) Contrats à Terme sur taux d'intérêt réglés en espèces :

Il n'y a pas de limites de positions sur les Contrats à Terme sur taux d'intérêt réglés en espèces.

**CIRCULAIRE 148-23**

Le 14 décembre 2023

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE LA BOURSE RELATIVES AUX LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX PRODUITS INSCRITS SUR LES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA**

Le 1<sup>er</sup> décembre 2023, le Comité de surveillance en matière d'autoréglementation (le « Comité de surveillance ») de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé des modifications apportées aux Règles de la Bourse (les « Règles ») concernant les limites de positions applicables aux Produits Inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada.

Les commentaires au sujet des modifications proposées doivent être présentés au plus tard le 31 janvier 2024. Prière de soumettre ces commentaires à :

Charlotte Larose  
Cheffe des affaires juridiques, Division de la réglementation  
Division de la réglementation de Bourse de Montréal Inc.  
1190, avenue des Canadiens-de-Montréal, bureau 1800  
C. P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7  
Courriel : mxrlegal@tmx.com

Une copie de ces commentaires sera aussi transmise à l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), à :

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire et directeur général, 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

Veuillez noter que les commentaires reçus par l'un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire, et que la Bourse peut publier un sommaire de ces commentaires dans le cadre du processus d'autocertification pour ce dossier. À moins d'indication contraire, la Bourse publiera les commentaires de façon anonyme.

**Annexes**

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

### Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer ses activités en tant que bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. La Division de la réglementation de la Bourse (la « Division ») est responsable des fonctions de réglementation de la Bourse et, dotée d'une structure administrative distincte, elle exerce ses activités de façon indépendante de la Bourse. Les activités de la Division sont supervisées par le Comité de surveillance qui est nommé par le conseil d'administration de la Bourse.

Les propositions de nouvelles règles et les modifications apportées aux règles qui ont trait à l'intégrité du marché (les « règles d'intégrité du marché ») sont sous la responsabilité de la Division. Les propositions et modifications visant les règles d'intégrité du marché sont présentées au Comité consultatif sur l'autoréglementation, qui formule des recommandations, avant d'être soumises pour l'approbation du Comité de surveillance. Les propositions et modifications sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

**MODIFICATION DES RÈGLES DE LA BOURSE RELATIVES AUX LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX  
PRODUITS INSCRITS SUR LES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA**

<b>I. DESCRIPTION</b>	<b>4</b>
<b>II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS</b>	<b>4</b>
<b>III. ANALYSE</b>	<b>4</b>
a. Contexte	4
b. Objectifs	5
c. Analyse comparative	7
d. Analyse des incidences	9
i. Incidences sur le marché	9
ii. Incidences sur les systèmes technologiques	9
iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	9
iv. Incidences sur les fonctions de compensation	9
v. Incidence sur la conformité aux lois	10
vi. Intérêt public	10
<b>ANNEXE A – VERSION SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS</b>	<b>11</b>
<b>ANNEXE B – VERSION PROPRE AVEC MODIFICATIONS</b>	<b>12</b>

## I. DESCRIPTION

À l'heure actuelle, les Règles prévoient une limite de positions nette acheteur ou vendeur pour le mois de livraison des contrats à terme et des options sur contrats à terme sur obligations du Gouvernement du Canada (les « produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada ») pouvant être détenue ou contrôlée par une personne à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du mois de livraison (la « limite de positions du mois d'échéance en cours »), selon le sous-paragraphe 6.309B(b)(ii). La Division propose de modifier la limite de positions du mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada afin que les limites de positions soient établies et publiées plus tôt et que leur calcul soit basé sur l'obligation la moins chère à livrer éligible à la livraison (l'« obligation la moins chère à livrer »).

## II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS

La Division propose de modifier le sous-paragraphe (b)(ii) de l'article 6.309B (« Limites de positions applicables aux Contrats à Terme ») des Règles afin de modifier la limite de positions du mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada (les « modifications proposées »).

Les modifications proposées sont présentées en annexe dans l'ordre suivant.

- Annexe A – Version soulignée des modifications
- Annexe B – Version propre avec modifications

## III. ANALYSE

### a. Contexte

Le 12 février 2015, la Bourse a procédé à l'autocertification d'une modification qui établissait la limite de positions du mois d'échéance en cours applicable aux produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada au moins élevé entre i) 20 % de l'intérêt en cours du premier mois de livraison dès l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison et ii) le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada livrables pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, dès l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison pour le premier mois de livraison.<sup>1</sup> Avant ces changements, la Bourse considérait uniquement la condition i) pour établir les limites de positions du mois d'échéance en cours. Le 4 février 2016, la Bourse a procédé à l'autocertification de changements afin de retirer la condition i) et de ne considérer que la condition ii) pour établir les limites de positions du mois d'échéance en cours.<sup>2</sup>

Afin d'illustrer la méthode actuelle, examinons les limites de positions du mois d'échéance en cours de mars 2023. Le 24 février 2023, la Bourse a publié la liste des obligations livrables.<sup>3</sup> Pour le contrat à terme sur les obligations du gouvernement du Canada de dix ans (« CGB ») du mois de mars 2023 (« CGBH23 »), cinq obligations sous-jacentes différentes, dont l'encours totalisait 127 milliards de dollars, étaient

---

<sup>1</sup> [Circulaire 014-15](#)

<sup>2</sup> [Circulaire 018-16](#)

<sup>3</sup> [Annexe I de la circulaire 031-23](#)

livrables. La limite de positions pour le mois d'échéance en cours, soit le contrat à terme correspondant à 5 % de 127 milliards de dollars, a été établie à 63 500 contrats, publiée le 24 février 2023 et est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2023 à la fermeture des marchés.<sup>4</sup>

La Division est d'avis que la méthode d'établissement et de publication des limites de positions pour le mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada pourrait être améliorée davantage sous deux aspects. Premièrement, à l'heure actuelle, les limites de positions sont publiées de deux à trois jours ouvrables avant la date d'entrée en vigueur, ce qui peut créer des frictions dans le marché. Deuxièmement, les limites de positions sont établies selon le montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada sous-jacentes livrables et ne reflètent pas de manière optimale les principes essentiels qui sous-tendent la limite de positions du mois d'échéance en cours. Les modifications proposées renforceront l'efficacité du marché et fourniront une protection continue contre les risques d'abus sur les marchés.

#### **b. Objectifs**

Les limites de positions visent à éviter la spéculation et la manipulation excessive tout en assurant une liquidité du marché suffisante pour les contrepartistes véritables et en protégeant le processus d'établissement des prix. Il est nécessaire d'établir des limites de positions appropriées, particulièrement dans le cas de produits inscrits caractérisés par la livraison physique, afin que les positions en cours n'excèdent pas la provision de titres sous-jacents réellement livrables. Par ailleurs, les limites de positions applicables à ces produits inscrits garantissent l'établissement ordonné du prix du sous-jacent et font en sorte qu'aucun participant au marché ne peut accaparer le marché. Dans le cas des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, le détenteur d'une position vendeur peut livrer une variété d'obligations sous-jacentes éligibles à la livraison, mais tout en respectant ses obligations de livraison, il choisira de livrer celle qui réduira ses coûts au minimum. Par exemple, cinq émissions d'obligations sous-jacentes étaient livrables pour CGBH23<sup>5</sup>, et tous les détenteurs de positions vendeur ont livré l'obligation avec un coupon à 1,5 % arrivant à échéance en juin 2030. Concrètement, la Division observe que les détenteurs de positions vendeur ont systématiquement choisi de livrer l'obligation la moins chère à livrer pour l'ensemble des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada au cours de la période de mars 2020 à septembre 2023. Par conséquent, la Division est d'avis qu'une limite de positions du mois d'échéance en cours basée sur l'obligation la moins chère à livrer plutôt que sur la totalité des émissions d'obligations livrables est plus appropriée pour empêcher l'accaparement du marché ou la manipulation des cours et pour maintenir l'établissement ordonné du prix des biens sous-jacents.

La Division considère que 15 % du montant en cours de l'obligation la moins chère à livrer est un ratio approprié afin d'établir les limites de positions du mois d'échéance en cours. Pour arriver à cette conclusion, la Division a évalué des comparaisons avec les limites de positions du mois d'échéance antérieures et les infractions qui auraient été constatées si les modifications proposées aux présentes avaient été en vigueur. La Division a aussi mené une analyse comparative avec d'autres marchés, dont le détail figure à la section suivante.

Le tableau ci-dessous présente l'écart entre la limite de positions du mois d'échéance établie à 5 % du montant total en cours des obligations livrables (la « méthode actuelle ») et la limite de positions du mois

---

<sup>4</sup> [Circulaire 032-23](#)

<sup>5</sup> [Annexe I de la circulaire 031-23](#)

d'échéance établie à 15 % du montant total en cours de l'obligation la moins chère à livrer (la « méthode proposée »).

Contrat	Obligations éligibles	Obligation la moins chère à livrer		Limites de positions du mois d'échéance en cours		
	En cours (M\$)		Émission	Méthode actuelle	Méthode proposée	Écart
CGBH21	86 500	12 300	CAN 2 ¼ 06/01/29	43 250	18 450	-57%
CGBM21	107 500	12 300	CAN 2 ¼ 06/01/29	53 750	18 450	-66%
CGBU21	121 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	60 600	66 300	9%
CGBZ21	135 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	67 600	66 300	-2%
CGBH22	153 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	76 600	66 300	-13%
CGBM22	175 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	87 600	66 300	-24%
CGBU22	144 000	40 000	CAN 0 ½ 12/01/30	72 000	60 000	-17%
CGBZ22	155 000	40 000	CAN 0 ½ 12/01/30	77 500	60 000	-23%
CGBH23	127 000	42 000	CAN 1 ½ 06/01/31	63 500	63 000	-1%
CGBM23	138 000	42 000	CAN 1 ½ 06/01/31	69 000	63 000	-9%
CGBU23	102 500	32 000	CAN 1 ½ 12/01/31	51 250	48 000	-6%
CGFH21	73 500	47 500	CAN 0 ½ 09/01/25	36 750	71 250	94%
CGFM21	42 000	34 000	CAN 0 ¼ 03/01/26	21 000	51 000	143%
CGFU21	53 500	34 000	CAN 0 ¼ 03/01/26	26 750	51 000	91%
CGFZ21	32 000	23 000	CAN 1 09/01/26	16 000	34 500	116%
CGFH22	40 000	23 000	CAN 1 09/01/26	20 000	34 500	73%
CGFM22	21 000	17 000	CAN 1 ¼ 03/01/27	10 500	25 500	143%
CGFU22	29 000	17 000	CAN 1 ¼ 03/01/27	14 500	25 500	76%
CGFZ22	23 500	16 000	CAN 2 ¾ 09/01/27	11 750	24 000	104%
CGFH23	27 500	16 000	CAN 2 ¾ 09/01/27	13 750	24 000	75%
CGFM23	30 000	15 000	CAN 3 ½ 03/01/28	10 000	22 500	125%
CGFU23	35 000	15 000	CAN 3 ½ 03/01/28	17 500	22 500	29%
CGZH21	146 100	37 000	CAN 0 ¼ 11/01/22	73 050	55 500	-24%
CGZM21	107 500	32 000	CAN 0 ¼ 02/01/23	53 750	48 000	-11%
CGZU21	99 000	30 000	CAN 0 ¼ 05/01/23	49 500	45 000	-9%
CGZZ21	80 500	20 000	CAN 0 ¼ 08/01/23	40 250	30 000	-25%
CGZH22	71 000	16 500	CAN 0 ½ 11/01/23	35 500	24 750	-30%
CGZM22	47 500	17 500	CAN 0 ¾ 02/01/24	23 750	26 250	11%
CGZU22	50 500	16 000	CAN 1 ½ 05/01/24	25 250	24 000	-5%
CGZZ22	52 000	16 500	CAN 2 ¾ 08/01/24	26 000	24 750	-5%
CGZH23	46 500	16 000	CAN 3 11/01/24	23 250	24 000	3%

Contrat	Obligations éligibles	Obligation la moins chère à livrer		Limites de positions du mois d'échéance en cours		
	En cours (M\$)	Émission		Méthode actuelle	Méthode proposée	Écart
CGZM23	57 000	15 000	CAN 3 ¼ 02/01/25	28 500	22 500	-21%
CGZU23	53 750	15 250	CAN 3 ¼ 05/01/25	26 875	22 875	-15%
LGBH21	54 710	14 900	CAN 2 ¾ 12/01/48	27 355	22 350	-18%
LGBM21	63 718	14 900	CAN 2 ¾ 12/01/48	31 859	22 350	-30%
LGBU21	72 718	14 900	CAN 2 ¾ 12/01/48	36 359	22 350	-39%
LGBZ21	64 818	51 817	CAN 2 12/01/51	32 409	77 726	140%
LGBH22	70 818	51 817	CAN 2 12/01/51	35 409	77 726	120%
LGBM22	74 818	51 817	CAN 2 12/01/51	37 409	77 726	108%
LGBU22	78 818	51 817	CAN 2 12/01/51	39 409	77 726	97%
LGBZ22	83 818	51 817	CAN 2 12/01/51	41 909	77 726	85%
LGBH23	83 818	51 817	CAN 2 12/01/51	41 909	77 726	85%
LGBM23	83 818	51 817	CAN 2 12/01/51	41 909	77 726	85%
LGBU23	38 750	6 750	CAN 2 ¾ 12/01/55	19 375	10 125	-48%

En ce qui concerne la publication des limites de positions du mois d'échéance en cours, les Règles en vigueur précisent qu'elles sont basées sur le montant total encours des obligations livrables « à la fermeture des marchés le quatrième jour ouvrable de négociation précédant la première journée ouvrable du Mois de Livraison. » Cette disposition empêche la Division de publier les limites de positions du mois d'échéance en cours avant le quatrième jour ouvrable précédant le premier jour du mois de livraison. Les modifications proposées viennent abroger le texte cité en vue de permettre la publication des limites de positions du mois d'échéance en cours à une date antérieure et d'éliminer les frictions dans le marché que peut entraîner une publication tardive. Dans le cadre des modifications proposées, la Division a l'intention de publier les limites de positions du mois d'échéance en cours dix (10) jours ouvrables avant le premier jour du mois de livraison.

La Division reconnaît que l'obligation la moins chère à livrer peut changer à tout moment, mais elle ne s'attend pas à ce que cette situation pose problème. Dans les faits, pour la période allant de mars 2020 à septembre 2023, la Division n'a observé aucun changement lié à l'obligation la moins chère à livrer entre le milieu du mois précédent le mois de livraison et l'échéance du contrat.

### c. Analyse comparative

En ce qui concerne l'analyse comparative qui portait sur six marchés distincts, la Division a constaté que seuls le Chicago Board of Trade (« CBOT ») et l'ASX 24 australien appliquent des limites de position du mois d'échéance en cours sur des produits similaires.

Marché	Produits	Règlement	Limites de positions du mois d'échéance en cours
<a href="#">CBOT</a>	Huit (8) contrats à terme différents sur	Physique	Publiées à la fermeture des

Marché	Produits	Règlement	Limites de positions du mois d'échéance en cours
	bons et obligations du Trésor		bureaux le deuxième jour ouvrable du mois précédant un mois de livraison, et en vigueur les dix derniers jours de négociation de chaque produit
<a href="#">ICE Futures Europe</a>	Seize (16) contrats à terme différents sur des instruments de créance à court, à moyen et à long terme émis par le Royaume-Uni, la République fédérale d'Allemagne, la République italienne, le Royaume d'Espagne ou la Confédération suisse	Physique	Aucune
<a href="#">Eurex</a>	Onze (11) contrats à terme sur des instruments de créance à court, à moyen et à long terme émis par la République fédérale d'Allemagne, la République italienne, la République française, le Royaume d'Espagne ou la Confédération suisse	Physique	Aucune
<a href="#">ASX 24</a>	Contrats à terme sur les obligations du Trésor du Commonwealth de 3 ans, de 5 ans, de 10 ans et de 20 ans	Espèces	Fixes, en vigueur durant le dernier jour de négociation de chaque produit
<a href="#">HKEX</a>	Contrats à terme sur les obligations du Trésor du Ministère des finances chinois de 5 ans	Espèces	Aucune
<a href="#">Osaka Exchange</a>	Contrats à terme sur les obligations du gouvernement du Japon de 5 ans et de 10 ans et contrats à terme mini sur les obligations du gouvernement du Japon de 20 ans	Physique	Aucune
	Contrats à terme mini sur les obligations du gouvernement du Japon de 10 ans	Espèces	Aucune

Bien que la *Commodity Futures Trading Commission* n'exige pas de limites de positions du mois d'échéance en cours pour les contrats à terme sur bons et sur obligations du Trésor, le CBOT applique néanmoins des limites, qui sont restées en grande partie inchangées entre septembre 2021 et septembre 2023. Le 10 août 2023, ces limites correspondaient à un pourcentage allant de 7,7 % à 21,4 %, pour une médiane de 16,4 %, du montant total en cours de l'obligation la moins chère à livrer.

Contrat à terme de CBOT	Obligation la moins chère à livrer		Limite de positions du mois d'échéance initial	
	Encours (M\$)	Émission	Nombre de contrats	% de l'obligation la moins chère à livrer
Bon du Trésor de 2 ans	41 000	3 ½ 09/15/25	35 000	17,1%
Bon du Trésor de 3 ans	40 000	4 ⅞ 06/15/26	30 000	15,0%
Bon du Trésor de 5 ans	43 000	3 ⅞ 11/30/27	85 000	19,8%
Bon du Trésor de 10 ans	35 000	3 ¾ 05/31/30	75 000	21,4%
Bon du Trésor américain de 10 ans Ultra	99 000	3 ⅞ 05/15/33	125 000	12,6%
Obligation du Trésor américain	39 000	4 ½ 08/15/39	30 000	7,7%
Obligation du Trésor américain de 20 ans	42 000	3 ⅞ 02/15/43	80 000	19,0%
Obligation du Trésor américain Ultra	51 000	3 02/15/49	80 000	15,7%

#### d. Analyse des incidences

##### i. Incidences sur le marché

Les modifications proposées libéreront les participants au marché de l'obligation de liquider leurs positions dans le délai actuel de deux ou trois jours ouvrables en cas d'illiquidité sur la période de report en plus d'établir des limites qui reflètent plus fidèlement le risque lié à la livraison physique. Par conséquent, la Division est d'avis que les modifications proposées augmenteront l'efficacité du marché et fourniront une protection contre les risques d'abus sur les marchés.

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

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), des participants agréés, des fournisseurs de logiciels indépendants, ni d'aucun autre participant au marché. La Division n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre des modifications proposées.

##### iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

Les modifications proposées n'auront aucune répercussion sur les fonctions de la Division relatives à la surveillance et à l'application des limites de positions du mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada. Les changements relatifs à l'établissement et à la publication des limites de positions du mois d'échéance en cours n'auront pas d'incidence importante sur les activités de la Division.

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

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les fonctions de compensation de la CDCC.

**v. Incidence sur la conformité aux lois**

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les Règles en matière de conformité, de surveillance et de déclaration de la Bourse ou de la Division. Les participants agréés doivent se conformer aux Règles et sont assujettis à la surveillance de la Division. Les participants agréés sont tenus de respecter en tout temps les bonnes pratiques commerciales dans la conduite de leurs affaires.

**vi. Intérêt public**

Les modifications proposées auront une incidence positive sur le marché et les participants au marché, car la méthode proposée d'établissement des limites de positions reflétera mieux les principes essentiels qui sous-tendent une limite de positions du mois d'échéance en cours. De même, le processus de publication des limites sera plus efficace. En outre, les modifications proposées cadrent dans l'effort de la Bourse et de la Division qui vise à contrer l'abus et la manipulation des marchés, la fraude et la négociation trompeuse ainsi qu'à favoriser la négociation équitable et ordonnée, éléments qui permettent, au bout du compte, un marché efficient et transparent. Pour ces raisons, la Division est d'avis que les modifications proposées respectent l'intérêt public.

## ANNEXE A – VERSION SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS

## Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme

Sauf indication contraire et sauf pour les Contrats à Terme sur actions, les limites de positions applicables aux Contrats à Terme sont les suivantes :

[...]

- (b) Contrats à Terme sur Obligations du Gouvernement du Canada :
- (i) La limite de Positions Acheteur nette ou Positions Vendeur nette pour tous les mois d'échéance combinés pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne le premier jour ouvrable du mois suivant le Mois de Livraison est égale à la moitié de la somme de 20 % de la moyenne des Obligations livrables en circulation des quatre mois précédents le Mois de Livraison, incluant le Mois de Livraison courant, et du plus élevé de :
- (A) 4 000 contrats; ou
- (B) 20 % de la moyenne de l'Intérêt En Cours quotidien pour tous les Mois de Livraison durant les trois mois précédents le Mois de Livraison.
- Ces limites de positions sont établies et publiées par la Bourse sur une base trimestrielle.
- (ii) La limite de Positions Acheteur nette ou Position Vendeur nette pour le premier Mois de Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne est le nombre de Contrats à Terme équivalant à 15 % du montant total en cours de l'obligation la moins chère à livrer de l'ensemble des Obligations du gouvernement du Canada éligibles pour Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés, ~~à la fermeture des marchés le quatrième jour ouvrable de négociation précédant la première journée ouvrable du Mois de Livraison. Ces limites de positions entrent en vigueur à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du premier Mois de Livraison.~~
- Ces limites de positions seront établies et publiées par la Bourse le mois précédant le Mois de Livraison et prendront effet à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du premier Mois de Livraison.

**ANNEXE B – VERSION PROPRE AVEC MODIFICATIONS****Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme**

Sauf indication contraire et sauf pour les Contrats à Terme sur actions, les limites de positions applicables aux Contrats à Terme sont les suivantes :

[...]

- (b) Contrats à Terme sur Obligations du Gouvernement du Canada :
- (i) La limite de Positions Acheteur nette ou Positions Vendeur nette pour tous les mois d'échéance combinés pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne le premier jour ouvrable du mois suivant le Mois de Livraison est égale à la moitié de la somme de 20 % de la moyenne des Obligations livrables en circulation des quatre mois précédents le Mois de Livraison, incluant le Mois de Livraison courant, et du plus élevé de :
- (A) 4 000 contrats; ou
- (B) 20 % de la moyenne de l'Intérêt En Cours quotidien pour tous les Mois de Livraison durant les trois mois précédents le Mois de Livraison.

Ces limites de positions sont établies et publiées par la Bourse sur une base trimestrielle.

- (ii) La limite de Positions Acheteur nette ou Position Vendeur nette pour le premier Mois de Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne est le nombre de Contrats à Terme équivalant à 15 % du montant total en cours de l'obligation la moins chère à livrer de l'ensemble des Obligations du gouvernement du Canada éligibles pour Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés.

Ces limites de positions seront établies et publiées par la Bourse le mois précédant le Mois de Livraison et prendront effet à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du premier Mois de Livraison.

### 7.3.2 Publication

L'Autorité des marchés financiers publie l'avis de conformité et la circulaire d'autocertification de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») concernant les modifications aux règles de la Bourse afin d'instaurer des procédures de repli visant le taux de référence, en l'espèce pour modifier la procédure concernant le prix de règlement final des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) afin de permettre leur conversion en contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA avant la cessation du taux CDOR.

La sollicitation de commentaires n° 129-23 de la Bourse a été publiée au [Bulletin de l'Autorité](#), le 26 octobre 2023, Volume.20, n° 42 page 132



## AVIS DE CONFORMITÉ

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

### MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR INSTAURER DES PROCÉDURES DE REPLI VISANT LE TAUX DE RÉFÉRENCE

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 14 décembre 2023

*(s) Maxime Rousseau-Turenne*

\_\_\_\_\_  
Maxime Rousseau-Turenne, Conseiller juridique  
Bourse de Montréal Inc.

**CIRCULAIRE 149-23**

Le 14 décembre 2023

**AUTOCERTIFICATION****MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR INSTAURER DES PROCÉDURES DE REPLI VISANT LE TAUX DE RÉFÉRENCE**

Le 24 octobre 2023, le président et chef de la direction de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse (les « **Règles** ») afin d'instaurer des procédures de repli visant le taux de référence, en l'espèce pour modifier la procédure concernant le prix de règlement final des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) afin de permettre leur conversion en contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) avant la cessation du taux CDOR. Ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

La version amendée que vous trouverez ci-jointe entrera en vigueur le 15 décembre 2023, après la fermeture des marchés. Veuillez noter que la nouvelle version des règles sera également disponible sur le site web de la Bourse ([www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)).

Les modifications visées par la présente circulaire ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la Bourse le 25 octobre 2023 (voir la circulaire [129-23](#)). Suite à la publication de cette circulaire, aucun commentaire n'a été reçu par la Bourse.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Maxime Rousseau-Turenne par courriel au [maxime.rousseau-turenne@tmx.com](mailto:maxime.rousseau-turenne@tmx.com).

Maxime Rousseau-Turenne  
Conseiller juridique  
Bourse de Montréal Inc.

**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)

1

**MODIFICATIONS DES RÈGLES**  
**VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS**

[...]

**Article 1.101 Définitions**

[...]

**Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR (CDOR Cessation Event)** désigne la date d'abandon permanent du calcul et de la publication du taux CDOR pour toutes les échéances après une publication finale le 28 juin 2024, conformément à l'annonce du 16 mai 2022 de Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (« **RBSL** »), administrateur actuel du taux CDOR.

[...]

**Annexe 6E-4.1 CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS  
BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)**

[...]

(f) Procédure de repli. Si, tel que déterminé par la Bourse à sa seule discrétion, le degré de liquidité des contrats BAX se situe à un point où les procédures énoncées à la présente annexe 6E-4.1 ne peuvent établir un Prix de Règlement approprié pour un contrat BAX donné, la Bourse pourra calculer le Prix de Règlement quotidien de tout contrat BAX qui expire après l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR, prévu à l'Article 12.14A(b) ci-dessous, qui correspondra au Prix de Règlement quotidien des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) moins l'ajustement d'écart selon la clause type de l'ISDA (ajustement de la valeur aux termes de l'Article 12.14), arrondi à l'incrément de prix le plus rapproché.

[...]

**Article 12.14A Procédures de repli visant le taux de référence**

Malgré toute disposition contraire des Règles, y compris à l'Article 12.14, les dispositions suivantes s'appliquent aux Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois :

- a) Date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX

La date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX est fixée au 26 avril 2024, sauf si à tout moment et à son entière discrétion, la Bourse détermine que la mise en œuvre des procédures de

repli à cette date perturberait de façon inacceptable les activités ou le marché ou entraînerait des problèmes de stabilité financière susceptibles de compromettre la transition ordonnée du contrat. Dans ce cas, la Bourse se réserve le droit, à son entière discrétion, de choisir une autre date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX et d'en aviser les Participants Agréés (cette date de rechange étant désignée la « **Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX** »).

b) Procédure de repli visant les contrats BAX

Après la fermeture des bureaux à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX, la Bourse convertit toutes les positions en cours sur contrats BAX arrivant à échéance après l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR comme suit :

(i) chaque position sur le contrat qui est touchée par l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR est dénouée selon un prix déterminé par la Bourse (le « Prix de Dénouement »), puis remplacée par une position en cours correspondante sur le Contrat à Terme de trois mois sur le taux CORRA (la « Position de Remplacement »).

(ii) le Prix de Dénouement du contrat correspond à la valeur tronquée à la quatrième décimale :

(A) du plus récent Prix de Règlement quotidien pour le Contrat à Terme de trois mois sur le taux CORRA à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX

moins

(B) un ajustement de valeur correspondant à l'ajustement d'écart du taux figurant à l'article 12.14 publié par Bloomberg Index Services Limited, soit 0,32138 % dans le cas de l'échéance de trois mois.

La Bourse cède la Position de Remplacement au détenteur de position comme suit :

(i) la Position de Remplacement sur Contrat à Terme de trois mois sur le taux CORRA sera du même côté et de la même taille d'unité de négociation et aura le même mois de livraison que la position initiale;

(ii) le prix auquel la Position de Remplacement est cédée au détenteur de la position correspond au plus récent Prix de Règlement quotidien pour le contrat à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX.

c) Compensation de la Position de Remplacement

La compensation de la Position de Remplacement est assujettie aux règles de la CDCC régissant les Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA, y compris, pour éviter toute ambiguïté, les règles régissant l'établissement des Prix de Règlement quotidien et final de chaque Position de Remplacement.

d) Fin de la négociation

(i) La négociation en Bourse de contrats BAX arrivant à échéance après l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR prend fin immédiatement à la fermeture des marchés à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX.

(ii) La négociation des contrats arrivant à échéance avant l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR se poursuivra après la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX et jusqu'à la date à laquelle la négociation des contrats en question prend fin en vertu de l'Article 12.11.

[...]

## MODIFICATIONS DES RÈGLES

### VERSION AU PROPRE

[...]

#### Article 1.101 Définitions

[...]

**Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR (CDOR Cessation Event)** désigne la date d'abandon permanent du calcul et de la publication du taux CDOR pour toutes les échéances après une publication finale le 28 juin 2024, conformément à l'annonce du 16 mai 2022 de Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (« **RBSL** »), administrateur actuel du taux CDOR.

[...]

#### Annexe 6E-4.1 CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)

[...]

(f) Procédure de repli. Si, tel que déterminé par la Bourse à sa seule discrétion, le degré de liquidité des contrats BAX se situe à un point où les procédures énoncées à la présente annexe 6E-4.1 ne peuvent établir un Prix de Règlement approprié pour un contrat BAX donné, la Bourse pourra calculer le Prix de Règlement quotidien de tout contrat BAX qui expire après l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR, prévu à l'Article 12.14A(b) ci-dessous, qui correspondra au Prix de Règlement quotidien des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) moins l'ajustement d'écart selon la clause type de l'ISDA (rajustement de la valeur aux termes de l'Article 12.14), arrondi à l'incrément de prix le plus rapproché.

[...]

#### Article 12.14A Procédures de repli visant le taux de référence

Malgré toute disposition contraire des Règles, y compris à l'Article 12.14, les dispositions suivantes s'appliquent aux Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois :

- a) Date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX

La date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX est fixée au 26 avril 2024, sauf si à tout moment et à son entière discrétion, la Bourse détermine que la mise en œuvre des procédures de repli à cette date perturberait de façon inacceptable les activités ou le marché ou entraînerait des problèmes de stabilité financière susceptibles de compromettre la transition ordonnée du contrat. Dans ce cas, la

Bourse se réserve le droit, à son entière discrétion, de choisir une autre date d'entrée en vigueur des procédures de repli visant les contrats BAX et d'en aviser les Participants Agréés (cette date de rechange étant désignée la « **Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX** »).

b) Procédure de repli visant les contrats BAX

Après la fermeture des bureaux à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX, la Bourse convertit toutes les positions en cours sur contrats BAX arrivant à échéance après l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR comme suit :

(i) chaque position sur le contrat qui est touchée par l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR est dénouée selon un prix déterminé par la Bourse (le « Prix de Dénouement »), puis remplacée par une position en cours correspondante sur le Contrat à Terme de trois mois sur le taux CORRA (la « Position de Remplacement »).

(ii) le Prix de Dénouement du contrat correspond à la valeur tronquée à la quatrième décimale :

(A) du plus récent Prix de Règlement quotidien pour le Contrat à Terme de trois mois sur le taux CORRA à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX

moins

(B) un ajustement de valeur correspondant à l'ajustement d'écart du taux figurant à l'article 12.14 publié par Bloomberg Index Services Limited, soit 0,32138 % dans le cas de l'échéance de trois mois.

La Bourse cède la Position de Remplacement au détenteur de position comme suit :

(i) la Position de Remplacement sur Contrat à Terme de trois mois sur le taux CORRA sera du même côté et de la même taille d'unité de négociation et aura le même mois de livraison que la position initiale;

(ii) le prix auquel la Position de Remplacement est cédée au détenteur de la position correspond au plus récent Prix de Règlement quotidien pour le contrat à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX.

c) Compensation de la Position de Remplacement

La compensation de la Position de Remplacement est assujettie aux règles de la CDCC régissant les Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA, y compris, pour éviter toute ambiguïté, les règles régissant l'établissement des Prix de Règlement quotidien et final de chaque Position de Remplacement.

d) Fin de la négociation

(i) La négociation en Bourse de contrats BAX arrivant à échéance après l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR prend fin immédiatement à la fermeture des marchés à la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX.

(ii) La négociation des contrats arrivant à échéance avant l'Événement Déclencheur de l'Abandon du Taux CDOR se poursuivra après la Date d'Entrée en Vigueur des Procédures de Repli Visant les Contrats BAX et jusqu'à la date à laquelle la négociation des contrats en question prend fin en vertu de l'Article 12.11.

[...]



**Objet : Cboe Canada Inc.  
Demande de dispense**

Le 13 décembre 2023

**Dans l'affaire de  
la législation en valeurs mobilières du**

**Québec  
Alberta  
Colombie-Britannique  
Île-du-Prince-Édouard  
Manitoba  
Nouveau-Brunswick  
Nouvelle-Écosse  
Nunavut  
Saskatchewan  
Terre-Neuve-et-Labrador  
Territoires du Nord-Ouest  
Yukon  
(les « territoires »)**

**et**

**du traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires**

**et**

**de Cboe Canada Inc. (« Cboe Canada »)**

#### Décision

#### **Contexte**

Les autorités en valeurs mobilières ou les agents responsables des territoires (les « décideurs ») ont reçu de la Bourse Neo Inc. (la « Bourse Neo »), en son nom et en celui d'Aequitas Innovations Inc. (« Aequitas »), une demande en date du 18 octobre 2023 (la « demande ») en vue d'obtenir, en vertu de la législation en valeurs mobilières des territoires (la « législation »), la révision de la décision entrée en vigueur le 5 août 2022 (la « dispense ») accordant une dispense de l'obligation de reconnaissance à titre de bourse de valeurs, bourse ou organisme d'autoréglementation, pour tenir compte de la fusion de la Bourse Neo, d'Aequitas et de TriAct Canada Marketplace LP pour former Cboe Canada, ainsi que de modifications à la décision de reconnaissance (terme défini ci-après), le tout ainsi qu'il est exposé à l'annexe A (la « dispense demandée »).

Dans le cadre du traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires (demandes sous examen coordonné) :

Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec)  
G1V 5C1  
Téléphone : 418 525-0337  
Télécopieur : 418 525-9512

800, rue du Square-Victoria,  
bureau 2200  
Montréal (Québec)  
H3C 0B4  
Téléphone : 514 395-0337  
Télécopieur : 514 873-3090

Numéro sans frais : 1 877 525-0337

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

- 2 -

- a) l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité » ou l'« autorité de dispense principale ») est l'autorité principale pour la demande;
- b) la décision est celle de l'autorité principale et fait foi de la décision des autres décideurs.

Le 19 octobre 2023, l'autorité de dispense principale a publié dans son Bulletin [(2023) vol. 20, n° 41, B.A.M.F., section 7.3.1] un avis de sollicitation de commentaires au sujet de la demande. La période de commentaires s'est conclue le 20 novembre 2023, et l'autorité de dispense principale n'a reçu aucun commentaire.

### Interprétation

Les expressions définies dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ c. V-1.1, r. 3, ont le même sens dans la présente décision lorsqu'elles y sont employées, sauf si elles y reçoivent une autre définition.

Dans la présente décision, on entend par :

« émetteur inscrit à Cboe Canada » : un émetteur dont les titres d'une ou de plusieurs catégories sont inscrits à la cote conformément aux exigences prévues dans les règles et sous réserve de celles-ci;

« membre de Cboe Canada » : un membre auquel Cboe Canada a conféré une autorisation d'accès aux « systèmes de la Bourse » (selon la définition donnée à cette expression dans les règles), à la condition que cette autorisation d'accès n'ait pas été résiliée;

« règles » : les règles, les politiques ou les autres textes semblables de Cboe Canada, notamment les politiques de négociation de Cboe Canada et le manuel d'inscription à la cote de Cboe Canada.

### Faits et déclarations

Le *Protocole d'entente sur la surveillance des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations* intervenu entre l'Alberta Securities Commission, l'Autorité, la British Columbia Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») et la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan a pris effet le 1<sup>er</sup> janvier 2010 (le « protocole d'entente »). Le 19 juin 2020, la Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) a signé le protocole d'entente qui est entré en vigueur pour ce territoire le 1<sup>er</sup> septembre 2020.

Le 17 novembre 2014, la CVMO a publié une décision datée du 13 novembre 2014 et entrant en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2015 reconnaissant Aequitas et la Bourse Neo à titre de bourse, sous réserve des modalités énoncées dans la décision de reconnaissance. La décision de reconnaissance a été modifiée les 27 février 2015, 29 septembre 2015, 8 février 2019, 31 août 2020, 27 mai 2022, 12 mai 2023 ainsi que 1<sup>er</sup> décembre 2023 (la « décision de reconnaissance »).

Le 15 janvier 2019, la dénomination sociale de La Neo Bourse Aequitas Inc. a été changée pour La Bourse Neo Inc.

- 3 -

Le 1<sup>er</sup> juin 2022, Cboe Canada Holdings, ULC a acquis toutes les actions émises et en circulation dans le capital d'Aequitas.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2024 (la « date d'entrée en vigueur »), sous réserve de toutes les autorisations réglementaires pertinentes, Aequitas, la Bourse Neo et TriAct Canada Marketplace LP seront fusionnées pour former Cboe Canada.

Conformément au protocole d'entente, la CVMO est désignée comme l'autorité responsable de Cboe Canada.

La présente décision est fondée sur les déclarations suivantes, que Cboe Canada sera réputée avoir effectuées à la date d'entrée en vigueur :

- Cboe Canada exercera l'activité de bourse au Canada;
- Cboe Canada a des bureaux à Toronto, en Ontario, et n'a de bureaux dans aucun autre des territoires;
- Cboe Canada convient d'être assujettie au programme de surveillance établi par la CVMO conformément aux modalités énoncées dans le protocole d'entente et de respecter les modalités de la décision de reconnaissance;
- Cboe Canada continuera d'offrir un grand éventail de services, en français et en anglais, aux émetteurs inscrits à Cboe Canada et aux membres de Cboe Canada;
- Cboe Canada ne contrevient ni à la législation de l'un ou l'autre des territoires ni à la législation en valeurs mobilières de l'Ontario.

## Décision

Les décideurs estiment que la décision respecte les critères prévus par la législation qui leur permettent de la prendre.

La décision des décideurs en vertu de la législation est d'accorder la dispense demandée aux conditions suivantes :

### 1. Gouvernance

Cboe Canada assurera une représentation réelle et diversifiée au sein de l'organe directeur et de tous les comités de cet organe, y compris :

- a) une représentation suffisante d'administrateurs indépendants;
- b) un juste équilibre entre les intérêts des différentes personnes physiques et morales qui utilisent les services et les installations de Cboe Canada, y compris entre les intérêts régionaux.

### 2. Maintien de la reconnaissance

Cboe Canada continuera d'être reconnue à titre de bourse par la CVMO et de respecter les modalités de la décision de reconnaissance.

### 3. Surveillance de la bourse

Cboe Canada sera assujettie au programme de surveillance établi par la CVMO conformément aux modalités du protocole d'entente.

### 4. Examen et approbation des règles

- a) L'examen et l'approbation des règles seront faits selon la procédure suivante :
  - i) tous les projets de modification des règles déposés par Cboe Canada auprès de la CVMO seront déposés simultanément auprès de l'autorité de dispense principale;
  - ii) tous les projets de modification des règles qui sont rendus publics pour consultation seront publiés simultanément en anglais et en français par Cboe Canada;
  - iii) les versions définitives des règles seront simultanément déposées auprès de l'autorité de dispense principale et approuvées en anglais et en français par la CVMO;
- b) Les règles seront disponibles en anglais et en français sur le site Web de Cboe Canada.

### 5. Renseignements supplémentaires

- a) Cboe Canada déposera auprès de l'autorité de dispense principale tous les renseignements connexes au sujet de Cboe Canada prévus par le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5;
- b) Cboe Canada déposera simultanément auprès de l'autorité de dispense principale les documents suivants lorsqu'ils sont déposés auprès de la CVMO :
  - i) tous les trimestres, des rapports résumant les dispenses ou renonciations accordées aux termes des règles aux émetteurs inscrits à Cboe Canada ou aux membres de Cboe Canada pendant la période. Ce rapport doit inclure l'information suivante :
    - A) le nom de l'émetteur inscrit à Cboe Canada ou du membre de Cboe Canada;
    - B) le type de dispense ou de renonciation accordée;
    - C) la date de la dispense ou de la renonciation;
    - D) la description des motifs à l'appui de la décision du personnel de Cboe Canada d'accorder la dispense ou la renonciation;
  - ii) tous les trimestres, des rapports renfermant l'information suivante :
    - A) l'information, telle que requise par la décision de reconnaissance, telle qu'amendée, relativement à toute demande d'inscription approuvée conditionnellement;
    - B) le nom de tout émetteur dont la demande d'inscription a été rejetée et les motifs du rejet;

- 5 -

- C) le nom de tout émetteur dont la demande d'inscription a été retirée ou abandonnée et, s'ils sont connus, les motifs pour lesquels la demande a été retirée ou abandonnée;
- iii) les communiqués énonçant les motifs de la suspension de la négociation ou de la radiation de la cote des titres d'un émetteur inscrit à Cboe Canada.

## 6. Activités

- a) Cboe Canada communiquera et offrira une gamme étendue de services, en anglais et en français, aux émetteurs inscrits à Cboe Canada et aux membres de Cboe Canada, notamment des services d'inscription, de maintien à la cote et de suivi des émetteurs ainsi que des services aux membres, de qualité équivalente à ceux qui sont offerts en Ontario;
- b) Cboe Canada doit publier simultanément en anglais et en français chacun des documents destinés au grand public ou à tout émetteur inscrit à Cboe Canada ou membre de Cboe Canada et les fournir à l'autorité de dispense principale dès leur publication, y compris les formulaires, les communiqués, les avis et les autres documents à l'intention de tout émetteur inscrit à Cboe Canada, de tout membre de Cboe Canada ou du public;
- c) La version française du site Web de Cboe Canada doit être mise à jour en même temps que la version anglaise et comporter uniquement des documents en français.

## 7. Accès à l'information

- a) Sous réserve des modalités du protocole d'entente, Cboe Canada remettra rapidement aux décideurs, lorsqu'ils en feront la demande soit directement, soit par l'intermédiaire de la CVMO, selon le cas, l'information qu'elle ou les membres canadiens de son groupe possèdent ou contrôlent au sujet des membres de Cboe Canada, des émetteurs inscrits à Cboe Canada, de l'actionnaire ou des actionnaires de Cboe Canada, des activités de marché de Cboe Canada et de la conformité à la présente décision, y compris les listes des membres, l'information sur les produits, l'information sur les opérations et (si applicable) les décisions disciplinaires, le tout conformément aux dispositions de la législation, de la législation en matière de protection de la vie privée et de toute autre loi concernant la collecte, l'utilisation et la communication de l'information et la protection des renseignements personnels applicable dans les territoires;
- b) Cboe Canada devra préserver la confidentialité des renseignements qui lui sont fournis dans le cadre de ses activités, le tout conformément aux lois applicables dans les territoires.

Si Cboe Canada ne respecte pas une ou plusieurs des conditions énoncées dans la présente décision qui s'appliquent à elle, les décideurs pourraient réviser ou révoquer la présente décision.

La présente décision prend effet à la date d'entrée en vigueur.

Hugo Lacroix  
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n° 2023-SMV-0017

- 6 -

## ANNEXE A

<b>Décideurs</b>	<b>Dispositions de la législation portant sur :</b> <b>a) la dispense demandée;</b> <b>b) la dispense</b>
Autorité des marchés financiers	a) Titre VI, article 169 b) Article 263
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)	a) Article 36 b) Article 195.4
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta	a) Article 62(1) b) Article 213
Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique	a) Article 25 b) Article 33(1)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba	a) Partie XIV, paragraphe 139(1) b) Paragraphe 20(1)
Nova Scotia Securities Commission	a) Article 30J b) Article 151A
Prince Edward Island Registrar of Securities	a) Partie 7, article 70 b) Paragraphe 16(1)
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan	a) Article 21.1 b) Article 160(1)
Securities Commission of Newfoundland and Labrador	a) Partie VIII, paragraphe 24(1) b) Articles 138.19 et 142.1
Surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest	a) Article 70 b) Paragraphe 16(1)
Surintendant des valeurs mobilières du Nunavut	a) Partie 7, article 70 b) Partie 2, paragraphe 16(1)
Surintendant des valeurs mobilières du Yukon	a) Partie 7, division 1, article 70 b) Partie 2, division 2, paragraphe 16(1)

- 7 -

**Objet : Cboe Canada Inc.  
Demande de dispense**

Vu la demande visant à obtenir une dispense des obligations de transparence avant les opérations prévues au paragraphe 7.1(1) du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 ») aux seules fins de permettre à Cboe Canada Inc. (« Cboe Canada ») d'offrir la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada (terme défini ci-après) à ses membres partout au Canada à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2024 (la « dispense demandée »), laquelle demande a été déposée en date du 20 septembre 2023 par Bourse Neo Inc. (« Bourse Neo ») en son propre nom et au nom d'Aequitas Innovations Inc. (« Aequitas » et collectivement avec Bourse Neo, « le demandeur ») auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« autorité principale ») et des autorités en valeurs mobilières de chaque territoire du Canada (collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« Instruction générale 11-203 »);

Vu la dispense accordée à TriAct Canada Marketplace LP (exerçant ses activités sous le nom de « MATCHNow ») en vertu d'une décision rendue le 13 octobre 2022 par l'autorité principale (la « décision de 2022 »);

Vu l'objectif de la dispense demandée, qui est de permettre la continuité de l'exploitation, au 1<sup>er</sup> janvier 2024, de la fonctionnalité de MATCHNow décrite ci-dessous, en maintenant la dispense nécessaire pour cette fonctionnalité aux mêmes conditions que celles qui sont prévues dans la décision de 2022, dans le cadre de la fusion de MATCHNow au sein d'une nouvelle entité juridique, soit Cboe Canada, comme décrit plus en détail ci-dessous;

Vu les définitions prévues à l'Instruction générale 11-203, au Règlement 21-101 ainsi qu'au *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3;

Vu les déclarations du demandeur, notamment les suivantes :

1. Le demandeur est une bourse reconnue par l'autorité principale et est dispensé de reconnaissance dans les territoires autres que l'Ontario, ce qui facilite la négociation de titres négociés en bourse;
2. Le demandeur a sa place d'affaires principale et son siège social à Toronto, en Ontario;
3. Le demandeur ne contrevient à la législation en valeurs mobilières d'aucun territoire;
4. À compter de la date d'entrée en vigueur de la fusion proposée, soit le 1<sup>er</sup> janvier 2024 (la « fusion proposée »), Aequitas, Bourse Neo et MATCHNow deviendront une seule et unique entité encadrée à titre de bourse reconnue sous le nom de Cboe Canada, et MATCHNow, qui cessera d'exister en tant que marché distinct et en tant qu'entité juridique, sera plutôt intégré à Cboe Canada en tant que carnet d'ordres de Cboe Canada;
5. Il est prévu que Cboe Canada continue d'offrir à ses membres et à leurs utilisateurs admissibles disposant de l'accès électronique direct (les « utilisateurs parrainés ») la possibilité de saisir des ordres conditionnels dans MATCHNow (les « ordres conditionnels »), et de permettre à ces ordres conditionnels d'interagir à la fois avec des ordres invisibles passifs fermes (connus sous le nom d'« ordres fournisseurs de liquidité ») et des ordres invisibles actifs fermes (connus sous le nom d'« ordres d'exécuter ou d'annuler », et collectivement avec les ordres fournisseurs de

liquidité, les « ordres fermes » dans ce qui deviendra le carnet d'ordres MATCHNow, dans la mesure où les ordres fermes ont été sélectionnés pour ce type d'interaction par l'activation d'une fonctionnalité facultative (la « fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada »), qui sera identique à tous égards en pratique à ce qui est actuellement connu sous le nom de fonctionnalité d'adhésion modifiée (« *Varied Opt-In Feature* », telle que décrite dans la décision de 2022);

6. Un membre de Cboe Canada devra activer la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada afin qu'elle s'applique à un ordre ferme; sinon, le système indiquera par défaut que la fonctionnalité d'adhésion est désactivée pour cet ordre, auquel cas l'ordre ferme n'interagira pas avec les ordres conditionnels;
7. Initialement, lorsque les ordres conditionnels ont été mis en place par MATCHNow, un adhérent à MATCHNow recevait une invitation de confirmation lorsque le système détectait une correspondance potentielle entre ou parmi deux ou plusieurs ordres conditionnels; toutefois, en vertu d'une décision de dispense datée du 7 juin 2021 émise par l'autorité principale à l'égard de MATCHNow, les fonctionnalités relatives aux ordres conditionnels ont été élargies pour permettre à un adhérent à MATCHNow de choisir de faire en sorte qu'un ordre fournisseur de liquidité admissible génère automatiquement une invitation de confirmation d'un ordre conditionnel lorsque le système a détecté une correspondance potentielle entre cet ordre fournisseur de liquidité choisi et l'ordre conditionnel;
8. Conformément à la décision de 2022, la fonctionnalité d'adhésion qui existait à l'époque a été élargie à nouveau pour permettre à un adhérent à MATCHNow de choisir de faire en sorte qu'un ordre d'exécuter ou d'annuler admissible (en plus d'un ordre fournisseur de liquidité admissible) génère automatiquement une invitation de confirmation d'un ordre conditionnel lorsque le système a détecté une correspondance potentielle entre l'ordre d'exécuter ou d'annuler (ou l'ordre fournisseur de liquidité) et l'ordre conditionnel;
9. Dans ces circonstances, l'invitation de confirmation générée par un ordre ferme sélectionné pourrait être interprétée comme un affichage de cet ordre ferme, et il en sera de même pour les ordres fermes qui sont choisis pour interagir avec des ordres conditionnels par l'intermédiaire de la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada, à compter de la date d'entrée en vigueur de la fusion proposée;
10. Le paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101 prévoit que, lorsqu'un marché affiche à l'intention d'une personne ou d'une société des ordres portant sur des titres cotés, le marché doit fournir des informations exactes et à jour à une agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information;
11. Le demandeur requiert la dispense demandée afin de pouvoir offrir la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada à ses membres partout au Canada à compter de la date d'entrée en vigueur de la fusion proposée;
12. Le demandeur est d'avis que la dispense demandée peut lui être accordée étant donné que la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada sera assujettie aux conditions ci-après, lesquelles sont identiques en substance aux conditions de la dispense accordée par la décision de 2022 :
  - a) La fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada facilitera les transactions de grande taille, car seuls les ordres fermes d'au moins 51 unités de négociation standard et d'une valeur notionnelle d'au moins 30 000 \$ ou ceux d'une valeur notionnelle d'au moins 100 000 \$ pourront être choisis afin d'interagir avec les ordres conditionnels;
  - b) Pour que la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada soit activée, un membre de Cboe Canada devra explicitement exercer le choix de faire interagir ses ordres fermes avec les ordres conditionnels (sur une base transactionnelle ou par défaut pour tous les flux d'ordres fermes associés à l'identifiant d'un négociateur particulier);

- c) Lorsqu'un ordre ferme sélectionné offre de la liquidité de sens inverse à un ordre conditionnel, l'invitation de confirmation envoyée au membre de Cboe Canada ou à l'utilisateur parrainé qui a placé l'ordre conditionnel ne fournira que le symbole et le sens (achat ou vente), tandis que la taille et le cours ne pourront être mentionnés que de manière imprécise (c'est-à-dire que le membre de Cboe Canada ou l'utilisateur parrainé sera en mesure de déduire que l'ordre de sens inverse est d'au moins 51 unités de négociation standard et d'une valeur notionnelle d'au moins 30 000 \$ ou d'une valeur notionnelle d'au moins 100 000 \$, et que le cours de l'ordre de sens inverse est meilleur que la médiane du meilleur cours acheteur et vendeur ou égal à celle-ci pour au moins une unité de négociation standard affichée sur tous les marchés protégés au Canada, comme le prévoit le sous-alinéa 1.2(8)a) des Règles universelles d'intégrité du marché);
  - d) Lorsqu'un ordre ferme sélectionné offre de la liquidité de sens inverse à un ordre conditionnel, l'invitation de confirmation envoyée au membre de Cboe Canada ou à l'utilisateur parrainé ne lui permettra pas de déterminer si la liquidité de sens inverse est immédiatement exécutable (c'est-à-dire que le membre de Cboe Canada ou l'utilisateur parrainé ne sait pas si l'ordre de sens inverse est un ordre ferme ou un autre ordre conditionnel);
  - e) L'étape finale requise pour réaliser une exécution, à savoir la confirmation par le membre de Cboe Canada ou l'utilisateur parrainé qui a placé l'ordre conditionnel, n'est pas garantie et, par conséquent, l'exécution n'est pas une simple formalité;
13. Le mécanisme de conformité de Cboe Canada applicable aux ordres conditionnels, qui sera identique au mécanisme de conformité actuellement applicable aux adhérents à MATCHNow et à leurs utilisateurs parrainés, prononcera la suspension de la négociation d'ordres conditionnels, par titre, pendant le reste de la journée de négociation à l'égard d'un membre de Cboe Canada ou d'un utilisateur parrainé dont le taux de confirmation descend sous la barre des 70 % pour la journée, pourvu qu'au moins 10 invitations de confirmation aient été reçues par ce membre de Cboe Canada ou cet utilisateur parrainé. Le mécanisme de conformité de Cboe Canada traitera les invitations de confirmation de façon uniforme, y compris celles qui sont automatiquement générées par des ordres fermes à l'égard desquels la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada a été activée. Il s'agit d'une mesure de protection supplémentaire servant l'objectif réglementaire du paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101, à savoir l'accès équitable à l'information préalable à l'opération, en permettant à Cboe Canada de surveiller les comportements abusifs d'annulation d'ordres et de lutter contre de tels comportements, qui pourraient révéler une tentative d'un membre de Cboe Canada ou d'un utilisateur parrainé de se procurer un avantage injuste en matière d'information. Les changements au mécanisme de conformité devront faire l'objet d'un préavis à l'autorité principale et devront être approuvés par celle-ci, grâce au dépôt d'un amendement aux renseignements concernés dans le formulaire 21-101A1 de Cboe Canada;
14. Bien que les exigences de transparence soient au cœur de l'encadrement de marché prévu au Règlement 21-101, il est bénéfique pour les marchés des capitaux canadiens de faciliter les opérations en bloc d'envergure;
15. La fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada devrait maintenir ou augmenter le nombre d'ordres conditionnels déposés par les membres de Cboe Canada et leurs utilisateurs parrainés et ainsi offrir une stabilité ou une plus grande quantité d'opportunités d'appariement à meilleurs cours pour les ordres de grande taille sans incidence négative significative sur le processus de formation des cours. Nonobstant ce qui précède, le demandeur reconnaît que l'impact de la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada sur les marchés des capitaux canadiens sera surveillé au fil du temps, et que toute incidence négative inattendue sera traitée;

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

Vu l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1;

Vu l'acte d'autorisation de signature de certains actes, documents ou écrits pris en vertu de l'article 24.1 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de cette même loi;

Vu la confirmation du demandeur de l'acceptation des conditions et modalités énoncées dans la décision de l'autorité principale;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense demandée du fait qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

- a) La fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada ne s'appliquera qu'aux ordres fermes pour lesquels un membre de Cboe Canada a explicitement consenti à utiliser la fonctionnalité;
- b) Un ordre ferme ne sera admissible à la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada que s'il respecte le seuil de taille minimum applicable (51 unités de négociation standard et 30 000 \$ ou 100 000 \$);
- c) Une invitation de confirmation résultant de la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada n'indiquera que le symbole et le sens comme information sur l'ordre; l'information relative au cours ou à la taille ne sera pas transmise et ne pourra être mentionnée que de manière imprécise;
- d) Une invitation de confirmation résultant de la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada ne permettra pas au destinataire d'évaluer si la liquidité de sens inverse est immédiatement exécutable;
- e) Cboe Canada analysera l'incidence de la fonctionnalité d'adhésion de Cboe Canada et partagera les résultats de son analyse avec l'autorité principale ainsi qu'avec tout autre décideur qui en fait la demande. La méthode et le format de l'analyse seront convenus avec le personnel de l'autorité principale de temps à autre, au besoin.

La présente décision prendra effet à compter de la date d'entrée en vigueur de la décision émise par l'autorité principale.

Fait le 8 décembre 2023.

Hugo Lacroix  
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n° 2023-SMV-0019