

***** AVIS IMPORTANT *****

Comme annoncé dans la circulaire 063-21 publiée le 14 avril 2021, le lancement du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie a été reporté au 19 septembre 2021. À cet effet, les règles modifiées ci-jointes entreront en vigueur le 19 septembre 2021 plutôt que le 30 mai 2021.

CIRCULAIRE 038-21

Le 26 février 2021

AUTOCERTIFICATION

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

Le 17 mars 2020 et le 17 septembre 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux articles 6.206 et 9.3 des règles de la Bourse. La Bourse propose de prolonger son horaire de négociation de six heures supplémentaires en ouvrant son marché à 20 h (t-1) afin de répondre aux besoins en matière de négociation et de gestion des risques à l'échelle mondiale.

Ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

La version amendée des articles que vous trouverez ci-jointe entrera en vigueur le **30 MAI 2021**. Veuillez noter que la nouvelle version des règles sera également disponible sur le site web de la Bourse (www.m-x.ca).

Les modifications visées par la présente circulaire ont été publiées pour commentaires par la Bourse le 5 août 2020 (voir la circulaire [135-20](#)) et le 18 septembre 2020 (voir la circulaire [160-20](#)). Suite à la publication de ces circulaires, la Bourse a reçu des commentaires. Veuillez trouver ci-joint le sommaire de ces commentaires de même que les réponses de la Bourse à ceux-ci.

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

Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.

Version comparée

Article 6.206 Opérations en bloc

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

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

| Instruments dérivés admissibles | Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation) | Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation) | Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s) | Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s) |
|---|--|---|--|---|
| | (Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant) | | (Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant) | |
| Contrats à terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) | 15 minutes | 500 contrats | 1 heure | 100 contrats |
| Contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) | 15 minutes | 500 contrats | 1 heure | 100 contrats |
| Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) | 15 minutes | 1 500 contrats | 1 heure | 350 contrats |
| | 30 minutes | 3 500 contrats | | |
| Contrats à terme sur obligations du | 15 minutes | 250 contrats | 1 heure | 100 contrats |

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

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

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

[...]

Article 9.3 Suspension de la négociation et annulation des ordres

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Version propre

Article 6.206 Opérations en bloc

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

(i) Une Opération en bloc ne peut être arrangée et exécutée que durant les heures de négociation de la Bourse pour le dérivé admissible.

(ii) L'Opération en bloc n'est autorisée qu'à l'égard des Instruments Dérivés suivants et doit respecter le seuil de volume minimal applicable (uniquement dans la mesure où l'instrument dérivé admissible est disponible pour négociation):

| Instruments dérivés admissibles | Délai de déclaration prescrit (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation) | Bloc - seuil de volume minimal (de 6 h jusqu'à la fin du Jour de négociation) | Délai de déclaration prescrit (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s) | Bloc - seuil de volume minimal (de 20 h [t-1] jusqu'à 5 h 59 min 59s) |
|---|---|--|---|--|
| | (Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant) | | (Dès que possible, à l'intérieur du délai suivant) | |
| Contrats à terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) | 15 minutes | 500 contrats | 1 heure | 100 contrats |
| Contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) | 15 minutes | 500 contrats | 1 heure | 100 contrats |
| Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) | 15 minutes | 1 500 contrats | 1 heure | 350 contrats |
| | 30 minutes | 3 500 contrats | | |
| Contrats à terme sur obligations du | 15 minutes | 250 contrats | 1 heure | 100 contrats |

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

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

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

[...]

Article 9.3 Suspension de la négociation et annulation des ordres

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

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

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

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

Circulaires 135-20 et 160-20 : résumé des commentaires et réponses

Modification des Règles de la Bourse relativement à la prolongation de ses heures de négociation

| N° | Date de réception des commentaires | Catégorie de participant | Résumé des commentaires | Résumé des réponses |
|----|------------------------------------|--------------------------|--|--|
| 1. | 5 octobre 2020 | ACCVM | <p><u>Modèle de compensation</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Le secteur est déçu d'apprendre que la Bourse ne s'inspire pas du modèle de compensation de CME, qui repose sur des appels de marge le matin plutôt que pendant la nuit; • Les appels de marge de nuit proposés dans les circulaires multiplient les coûts et les complications logistiques pour les membres, notamment s'ils doivent effectuer des paiements de marge à 1 h, heure de l'Est; • La méthode proposée les exposerait à des risques inutiles si des | <p>En ce qui concerne les commentaires de l'ACCVM sur le modèle de compensation proposé, la CDCC tient à rappeler qu'elle joue un rôle important à titre de contrepartie centrale et d'exploitant d'infrastructures de marchés financiers (IMF) assujetti aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIMF). Ainsi, conformément au principe 4 – Risque de crédit (3.4.16), une contrepartie centrale devrait disposer du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour adresser des appels de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, aux participants. Par conséquent, la CDCC a la responsabilité de surveiller et d'évaluer le risque de crédit de ses membres compensateurs à différents moments du jour de négociation et de leur offrir les moyens ou les solutions de paiement nécessaires pour le gérer.</p> <p>La CDCC estime que dans le cadre de la prolongation de la séance de négociation de nuit, qui passe de 4 à 10 heures, elle doit renforcer les processus visant à suivre et à évaluer les risques de crédit et de liquidité accumulés pendant la nuit. Si la CDCC tient à la solidité du modèle de séance de nuit, c'est essentiellement pour offrir une protection mutuelle adéquate à l'ensemble de ses membres compensateurs, qui s'exposent aux risques non couverts des uns et des autres par leurs contributions au fonds de compensation.</p> <p>Par conséquent, la CDCC a mis en place un mécanisme de suivi horaire, qui lui permet de solliciter des garanties additionnelles auprès des membres compensateurs qui sont actifs pendant la séance de nuit. Ceux qui choisissent la solution par paiement doivent avoir démontré leur capacité à déposer des garanties additionnelles pendant le cycle de compensation de nuit, alors que s'ils optent pour la solution par préfinancement, ils</p> |

| | | | |
|--|--|--|--|
| | | <p>complications survenaient alors qu'ils tentent de répondre à un appel de marge en pleine nuit;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certains participants canadiens n'ont pas d'équipe d'opérations en poste 24 heures sur 24, laquelle faciliterait leur conformité à la proposition; • L'ACCVM estime que les courtiers compensateurs seraient plus enclins à participer à l'initiative d'horaire de négociation de négociation pour l'Asie si elle s'inspirait du modèle de CME. | <p>doivent déposer des garanties additionnelles avant le début du cycle. Comme les appels de marge de nuit ne sont déclenchés que par des mouvements de position, la CDCC juge sa solution suffisamment souple pour accommoder ses membres compensateurs, dont le volume d'activité des clients et les capacités opérationnelles peuvent varier.</p> <p>En ce qui concerne les réserves de l'ACCVM à l'égard de la décision de ne pas s'inspirer du modèle de CME, la CDCC tient à rappeler que toutes les contreparties centrales, y compris CME, sont tenues d'avoir la capacité d'effectuer des appels de marge intrajournaliers, y compris pendant la nuit (voir la déclaration qualitative publique de CME). Le cas échéant, les contreparties centrales doivent également aviser leurs membres compensateurs que la non-conformité au processus de règlement de fin de journée ou aux appels de marge intrajournaliers, y compris pendant la nuit, peuvent constituer des motifs de défaut.</p> <p>La CDCC ajoute que si CME peut se permettre de ne pas effectuer d'appel de marge régulier pendant la nuit, c'est principalement parce qu'elle prévoit deux cycles de règlement par jour – un facteur qui réduit considérablement la probabilité et l'accumulation de risques non couverts pendant la nuit. De plus, CME se réserve le droit d'effectuer des appels de marge intrajournaliers (y compris pendant la nuit), qui s'ajoutent à son processus de règlement de fin de la journée. La non-conformité à ces appels constitue un motif de défaut. Eurex, ASX et la plupart des autres contreparties centrales offrant des séances de négociation et de compensation de nuit avec un seul cycle de règlement par tranche de 24 heures se réservent le droit d'effectuer des appels de marge pendant la nuit au-delà d'un certain seuil. Elles proposent également des solutions par paiement en monnaies étrangères, semblables au modèle proposé par la CDCC.</p> <p>L'ACCVM soutient que la possibilité d'appel de marge pendant la nuit expose les participants à des risques inutiles en cas de complications lorsqu'elles tentent d'y répondre. La CDCC tient à préciser que ces appels de marge et leurs mécanismes sous-jacents visent à limiter l'accumulation de risques non couverts, et ce, pour tous les membres compensateurs – y compris ceux qui ne prévoient pas participer activement au cycle, mais qui seront exposés à cette accumulation pendant la nuit par suite de la</p> |
|--|--|--|--|

| | | | | |
|----|----------------|-------|--|---|
| | | | | <p>participation active d'autres membres à la séance de négociation prolongée. Rappelons que la CDCC a la responsabilité de protéger les dépôts de tous ses membres compensateurs dans son fonds de compensation, qu'ils participent ou non aux heures de négociation prolongées.</p> <p>De plus, la CDCC tient à confirmer que ses membres compensateurs pourront communiquer avec son équipe des opérations pendant les heures prolongées, que ce soit pour obtenir du soutien opérationnel ou régler des difficultés temporaires à se conformer aux exigences pendant la nuit. En outre, de concert avec ses membres compensateurs, la CDCC suivra une procédure d'intervention pour communiquer avec les personnes appropriées en cas d'imprévu pendant la nuit.</p> <p>Pour conclure, la CDCC considère que son cadre de compensation explique avec transparence aux membres compensateurs les situations qui déclencheraient une procédure d'intervention ou un appel de marge pendant la nuit.</p> |
| 2. | 5 octobre 2020 | ACCVM | <p><u>Réputation du marché canadien des dérivés</u></p> <ul style="list-style-type: none"> L'ACCVM a exprimé des craintes quant à la liquidité et à l'intégrité des marchés pendant l'horaire de négociation pour l'Asie. La Division de la réglementation de la Bourse doit être capable de détecter les problèmes éventuels sur les marchés, car l'adoption de cet horaire de négociation peut | <p><u>Liquidité du marché</u></p> <p>La Bourse est consciente des observations et des craintes de l'ACCVM sur la réputation du marché canadien des dérivés. Pour répondre à l'objectif commun de protéger et de rehausser cette réputation, la Bourse s'emploie continuellement à offrir des conditions de liquidité solides pour sa gamme de dérivés. La Bourse reconnaît qu'il sera plus difficile de maintenir la liquidité des marchés pendant l'horaire de négociation pour l'Asie au moment du lancement. En revanche, elle est convaincue que dès le début de l'initiative, elle pourra offrir des prix « à l'écran » adéquats. De plus, la Bourse compte un vaste réseau mondial de participants, qu'elle mettra à contribution pour rehausser la participation au marché. L'un des principaux objectifs du projet d'horaire de négociation pour l'Asie consiste justement à débloquent de nouvelles sources de liquidité en facilitant la négociation pour un vaste bassin d'utilisateurs. En ce sens, cette approche est avantageuse pour l'ensemble du marché. Pour ces raisons, la Bourse croit que ces conditions offriront un degré de liquidité raisonnable.</p> <p>La Bourse a constaté qu'au fil des ans, parmi les bourses de dérivés permettant la</p> |

| | | | |
|--|--|---|---|
| | | <p>augmenter le risque de pratiques de négociation abusives ou manipulatrices;</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'ACCVM voudrait obtenir un exemplaire de l'analyse indépendante de la Division relativement à cette initiative. | <p>négociation à l'extérieur des heures d'ouverture locales (notamment en Amérique du Nord), plusieurs ont réussi à maintenir un degré de liquidité acceptable pour leurs contrats phares pendant les heures de négociation prolongées, principalement grâce à l'élargissement de leur clientèle à l'international.</p> <p>En tant que bourse de dérivés qui vient de prolonger ses heures de négociation, la Bourse espère que la première étape de cette initiative (c'est-à-dire la négociation entre 2 h et 6 h, heure de l'Est) lui permettra de rehausser le volume d'activité et la liquidité de ses propres produits phares. Les résultats à cet égard lui donneront une première indication sur la façon de faire croître la liquidité pendant l'horaire de négociation pour l'Asie. Le volume quotidien moyen (VQM) des produits négociables entre 2 h et 6 h, heure de l'Est, représente une part importante du volume total de la Bourse, et depuis le lancement de cette initiative, ses produits phares connaissent une croissance appréciable.</p> <p>Comparaison sur 12 mois de l'activité des principaux contrats (périodes de janvier à septembre 2020 et 2019) :</p> <p>Ensemble des produits : VQM de 15 000, en hausse de 36 % sur 12 mois</p> <p>BAX : VQM de 5 000, en hausse de 16 % sur 12 mois</p> <p>CGB : VQM de 9 000, en hausse de 35 % sur 12 mois</p> <p>SXF : VQM de 2 000, en hausse de 112 % sur 12 mois</p> <p>La Bourse a également observé des volumes sans précédent pendant les heures de négociation prolongées de février 2020. Au cours du mois, le VQM avait atteint quelque 35 000 contrats, soit presque 8 % du volume quotidien total des produits phares. Ces chiffres démontrent combien la proposition de prolonger les heures de négociation est utile et importante pour les participants, tout particulièrement ceux qui souhaitent exprimer des perspectives et gérer leurs risques en temps réel, au fil des manchettes internationales. Depuis le lancement, le volume négocié pendant les heures prolongées (de 2 h à 6 h, heure de l'Est) a augmenté non seulement en valeur nominale, mais aussi</p> |
|--|--|---|---|

| | | | | |
|--|--|--|--|---|
| | | | | <p>en pourcentage du volume quotidien. Les heures de négociation prolongées représentaient environ 3 % du volume quotidien des produits phares au début de l'initiative, mais depuis quelques mois, cette proportion est passée à presque 7 %.</p> <p>Grâce à des écarts serrés (toujours proches de l'échelon de cotation minimal) et à des quantités acheteur et vendeur raisonnables (en tête de registre ou non), la qualité des marchés s'est améliorée au fil des mois. Ainsi, la Bourse a constaté que depuis le lancement, la liquidité demeurait stable pendant les heures de négociation prolongées. À mesure que l'initiative a gagné en maturité, la Bourse a également observé une adoption croissante de ses produits pendant ces heures.</p> <p>Soulignons que l'ACCVM avait déjà soulevé des craintes semblables au sujet de la liquidité dans le cadre du premier projet de prolongation des heures. Compte tenu de ce qui précède, force est de constater que la Bourse a réussi à gérer ces questions et ces risques et qu'elle pourra continuer à le faire.</p> <p>Dans le cadre du projet d'horaire de négociation pour l'Asie, la Bourse cherche à nouer des partenariats avec des sociétés canadiennes et étrangères pour favoriser cette liquidité, comme elle l'a fait avec succès pendant la première étape de prolongation des heures. Plus précisément, la Bourse veut mettre en place de solides programmes de maintien de marché. À cette fin, elle a l'intention de publier une demande de propositions pour ses produits phares. Elle veillera à la mise en place d'une structure de programme judicieuse, qui permettra de rehausser la liquidité des marchés pendant les nouvelles heures de négociation. Dans le cadre de nombreux entretiens, la Bourse a demandé aux mainteneurs de marché actuels et potentiels s'ils étaient prêts à répondre à des obligations pendant les heures de négociation pour l'Asie, notamment en maintenant la taille minimale, l'écart maximal et le taux de présence minimal pour les principaux contrats. C'est ainsi que plusieurs mainteneurs ont manifesté leur intérêt. D'autres participants ont indiqué que même s'ils ne prenaient pas part au programme de maintien de marché, ils seraient actifs et contribueraient à la liquidité du marché pendant les heures prolongées. La Bourse offre déjà aux participants au marché admissibles la possibilité de s'inscrire à un programme de rabais de volume. Ce programme sera également offert pendant les heures de négociation pour l'Asie et</p> |
|--|--|--|--|---|

| | | | | |
|----|----------------|--|---|--|
| | | | | <p>devrait inciter la communauté à contribuer à la liquidité pendant cette période.</p> <p>Par conséquent, la Bourse est convaincue qu'il est possible de favoriser la liquidité et que celle-ci se développera d'elle-même pendant les nouvelles heures de négociation, comme par le passé.</p> <p><u>Intégrité du marché</u></p> <p>La Bourse tient à rassurer l'ACCVM que son Service des opérations de marché (« SOM ») et sa Division de la réglementation (la « Division ») appliqueront les mêmes règles et les mêmes procédures pendant les heures de négociation pour l'Asie, avec la même rigueur que pendant les heures actuelles de négociation prolongée (qui débute à 2 h, heure de l'Est) et la séance de négociation normale. De plus, le SOM et le Centre d'assistance technique de la Bourse resteront ouverts pendant les heures de négociation pour l'Asie afin d'offrir un soutien aux clients et surveiller adéquatement les marchés.</p> <p>Comme elle le fait pour tous les projets commerciaux de la Bourse, la Division a analysé le projet d'horaire de négociation pour l'Asie afin d'en évaluer les incidences sur ses activités. Par conséquent, et comme il est indiqué dans les circulaires, la Division étendra sa surveillance aux activités de négociation pendant les nouvelles heures de négociation et apportera les ajustements nécessaires en temps et lieu. En outre, la Division a établi que les exigences en vigueur durant l'horaire actuel des jours de négociation continueront de s'appliquer en matière de conformité, de supervision et de déclaration durant les heures de négociation supplémentaires. L'analyse de la Bourse comprend un résumé des conclusions de la Division, qui fait suite à une évaluation des exigences réglementaires (voir les circulaires).</p> <p>En conclusion, la Bourse estime disposer des ressources et des outils nécessaires pour protéger l'intégrité des marchés pendant toute la séance de négociation.</p> |
| 3. | 5 octobre 2020 | | <p><u>Occasions d'affaires</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les membres de l'ACCVM ne croient pas | <p>La Bourse constate avec regret que certains participants canadiens ne voient pas le projet d'horaire de négociation pour l'Asie comme une occasion d'affaires utile. Pour sa part, elle voit l'initiative comme un bon moyen pour le marché canadien des dérivés</p> |

| | | | |
|--|--|---|--|
| | | <p>que les revenus supplémentaires tirés de la négociation de nuit puissent compenser les coûts nécessaires pour mettre en œuvre la proposition. Par conséquent, il ne s'agit pas d'une occasion d'affaires utile pour la plupart des participants canadiens;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les sociétés qui n'ont pas d'équipe des opérations en poste 24 heures sur 24 ne feront sans doute pas la promotion de la négociation de nuit auprès de leurs clients. | <p>de s'adapter aux tendances mondiales, de faire concurrence à l'étranger et de profiter de la mondialisation. En fait, la plupart des autres grandes bourses de dérivés permettent la négociation 24 heures sur 24 depuis plusieurs années et obtiennent de bons résultats.</p> <p>Le projet d'horaire de négociation pour l'Asie vise à réduire les barrières à l'entrée pour les investisseurs étrangers en améliorant l'accès mondial au marché canadien des dérivés cotés. La Bourse élargit ses démarches de développement des affaires à l'international, tout particulièrement dans la région Asie-Pacifique, dans un contexte où un nombre croissant de clients souhaite accéder au marché canadien des dérivés. Au cours de la dernière année, la demande pour les produits canadiens et leurs contrats à terme respectifs a été alimentée par de nombreuses tendances à la hausse, dont l'augmentation des entrées nettes provenant du Japon dans les obligations canadiennes et la mondialisation des actifs des caisses de retraite de pays tels que l'Australie.</p> <p>Compte tenu de l'intérêt croissant des investisseurs de nouvelles régions (Asie-Pacifique et autres) à l'égard des marchés canadiens, tout particulièrement celui des contrats à terme, la Bourse est convaincue des bienfaits de cette initiative sur l'écosystème financier canadien. Par conséquent, elle y voit une belle occasion à long terme, pour les marchés des capitaux du Canada, de poursuivre leur croissance collective grâce à de nouvelles sources de clientèle, de liquidité et de capitaux. La Bourse ne connaît pas en détail la composition de la clientèle, les débouchés de croissance, les contraintes internes ou les activités de chacun de ses membres. Elle estime toutefois que cette initiative est avantageuse pour les participants à son marché, car elle devrait enrichir et rehausser le flux de négociation et la liquidité pendant les heures de négociation.</p> <p>Notons également que la Bourse a entamé des démarches de reconnaissance à Hong Kong et à Singapour pour bénéficier d'un accès direct à ces marchés, en plus de renforcer ses activités de développement des affaires dans ces régions. La Bourse a d'ailleurs commencé à former une équipe en poste à Hong Kong, qui sera attirée à la région Asie-Pacifique et se spécialisera dans les dérivés. Fort de l'embauche d'un</p> |
|--|--|---|--|

| | | | | |
|----|----------------|--|--|---|
| | | | | <p>premier directeur général à TMX Asie en 2019 et de l'élargissement constant de son équipe en Asie-Pacifique, le bureau de la Bourse à Hong Kong serait heureux de travailler avec les courtiers membres de l'ACCVM à titre de représentant dans la région. Cette collaboration permettrait d'élargir encore plus le rayonnement des marchés financiers du Canada et de rehausser notre proposition de valeur : offrir un marché transparent de dérivés cotés conçu pour répondre aux besoins en placement des utilisateurs finaux.</p> |
| 4. | 5 octobre 2020 | | <p>Selon les circulaires, le projet d'horaire de négociation pour l'Asie sera lancé au premier trimestre de 2021, ce qui constitue une échéance trop serrée pour « offrir aux participants au marché un délai suffisant qui leur permettra de s'adapter au cadre de négociation et de compensation élargi du projet ».</p> | <p>La Bourse a annoncé la date de lancement en février afin de donner un préavis suffisant aux participants. À l'heure actuelle, la date de lancement est fixée au dimanche 30 mai 2021. La Bourse publiera des communications et des mises à jour périodiques pour informer le secteur d'activité de l'évolution du projet.</p> |