

CIRCULAIRE 135-20

Le 5 août 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

Le 17 mars 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6.206 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.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **5 octobre 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

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

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

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

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

Annexes

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

Processus d'établissement de règles

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

Tour Deloitte

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

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: www.m-x.ca



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

TABLE DES MATIÈRES

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATIONS PROPOSÉES	3
III.	ANALYSE	4
a.	Contexte	4
b.	Objectifs	5
c.	Analyse comparative	6
d.	Analyse des incidences	8
i.	Incidences sur le marché	8
ii.	Incidences sur les systèmes technologiques	10
iii.	Incidences sur les fonctions réglementaires	10
iv.	Incidences sur les fonctions de compensation	11
v.	Intérêt public	12
IV.	PROCESSUS	12
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	12

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

I. DESCRIPTION

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

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

Les produits visés par le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie sont les dérivés sur taux d'intérêt, les contrats à terme sur indice boursier et les contrats à terme sur indice sectoriel de la Bourse¹.

Dérivés sur taux d'intérêt

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

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

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

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

Séances de bourse

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

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

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

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

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

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

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

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

De plus, dans le cadre du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse a clarifié deux syntagmes utilisés dans ses Règles : jour de négociation et séance de bourse. Un jour de négociation, pour un produit inscrit à la cote de la Bourse, peut se composer d'une ou de plusieurs séances de bourse². La définition adoptée de « jour de négociation » rend également compte du fait que celui-ci peut varier selon le produit inscrit (en raison des heures d'ouverture et de fermeture, des fermetures hâtives à l'occasion de certains jours, etc.). La Bourse a remplacé, dans certains cas, lorsque cela était approprié, le syntagme « séance de bourse » par celui de « jour de négociation » dans les Règles de la Bourse. Ces modifications concernant la définition de « jour de négociation » demeurent valides et applicables dans le contexte du projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie. En clair, un jour de négociation pour les produits visés commencera à l'heure de l'ouverture (t-1) et prendra fin à l'heure de fermeture (t).

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

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

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

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

III. ANALYSE

a. Contexte

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

² C'est le cas pour les dérivés sur indice.

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

Après la mise en œuvre réussie du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse a obtenu une réaction extrêmement favorable de la clientèle et, à ce jour, elle constate un niveau prometteur de participation au marché. À la suite de l'[analyse relative à l'horaire de négociation prolongé](#) réalisée six mois après la mise en œuvre du projet initial de prolongation de l'horaire de négociation (pour les dérivés sur taux d'intérêt) et de l'examen des résultats de la première année complète d'application de la période de prolongation de l'horaire de négociation (tableau 5 ci-après), la Bourse est encouragée par le niveau initial de la demande dont font l'objet ses produits en dehors des heures d'ouverture normales au Canada.

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

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

Source: Bourse de Montréal

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

b. Objectifs

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

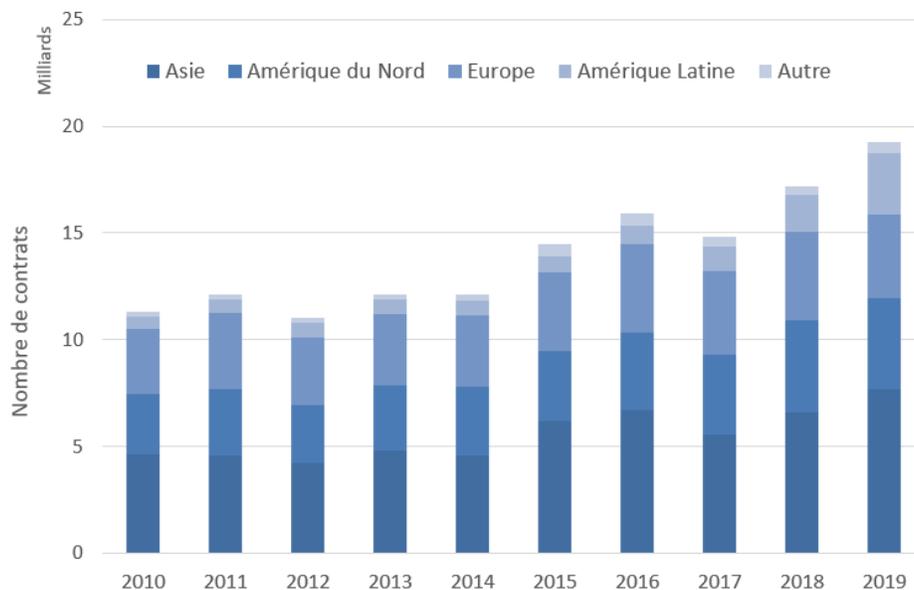
De plus, le projet sur l'horaire de négociation pour l'Asie contribuera à l'essor mondial de la Bourse, comme suit :

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

c. Analyse comparative

Au cours de la dernière décennie, l'Europe et l'Asie ont généré 66 % du volume des contrats à terme à l'échelle mondiale. À elle seule, l'Asie représente près de 40 % du marché mondial des contrats à terme. En outre, l'Asie a enregistré une croissance annuelle du volume de négociation des contrats à terme de 17 % ces deux dernières années. La figure 1 ci-après illustre l'évolution du volume des contrats à terme selon les régions de 2010 à 2019.

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



Source : FIA

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

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

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

* Le jour de négociation est divisé en multiples séances

** Horaire variable selon les produits

Bourse nord-américaine ayant depuis longtemps adapté son horaire de négociation aux marchés européen et asiatique, la CME est vue comme le meilleur élément de comparaison pour permettre à la Bourse d'évaluer le volume réalisable à long terme pendant les heures de négociation en Asie. En revanche, la mise en œuvre à la bourse Eurex d'un horaire de négociation pour l'Asie est assez récente (10 décembre 2018). À cette bourse, le volume réalisé durant l'horaire de négociation pour l'Asie représente environ 1 % du volume quotidien, part qui augmente de trimestre en trimestre³. Le volume enregistré à la bourse ASX est celui dont la répartition est la plus équilibrée tout au long du jour de négociation. Bien que la Bourse reconnaisse la dynamique distincte inhérente aux fuseaux horaires respectifs de l'Amérique du Nord et de l'Australie, les statistiques du volume de négociation de l'ASX témoignent de l'important potentiel de croissance à long terme envisageable durant la période de prolongation de l'horaire de négociation. La bourse ASX a elle aussi adapté depuis nombre d'années son horaire de négociation aux marchés européen et asiatique. Se reporter aux statistiques du tableau 7 ci-après pour plus d'information sur le cadre de prolongation de l'horaire de négociation dans les autres bourses.

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

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

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

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

Source : Bourse de Montréal

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

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

Comme dans le cas du projet initial de prolongation de l’horaire de négociation, l’objectif de la Bourse consiste à offrir un service et une expérience de négociation de qualité égale tout au long du jour de négociation, quelle que soit l’heure. Pour la mise en œuvre du projet sur l’horaire de négociation pour l’Asie, la Bourse apportera donc les modifications nécessaires⁴ à ses systèmes afin d’assurer une transition sans heurts pour les participants tout au long du cycle de négociation. En outre, elle assumera un soutien continu en matière de négociation et de compensation, ainsi qu’une surveillance des opérations sur le marché durant tout le jour de négociation.

Incidences sur la liquidité du marché : La Bourse reconnaît que le degré de liquidité du marché pourrait être réduit en dehors des heures normales de négociation, particulièrement au début de la mise en œuvre du projet. Comme pour tout nouveau produit dont la liquidité s’établit avec le temps, la Bourse est convaincue que la liquidité peut se développer, et qu’elle se développera,

⁴ Voir la section ii.

durant ces heures de négociation supplémentaires. Elle s'engage donc à faire tout ce qui est en son pouvoir pour favoriser le développement d'une liquidité saine durant cette période, de même que pendant les heures normales de négociation. À l'instar de ce qui a été fait pour le projet initial de prolongation de l'horaire de négociation, la Bourse cherche à établir des partenariats avec des sociétés nationales et étrangères en vue de favoriser la liquidité, que ce soit au moyen de programmes de maintien de marché, de programmes de rabais au volume ou d'autres programmes possibles de mesures incitatives, afin que toutes les conditions soient réunies pour permettre le développement de la liquidité.

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

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

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

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

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

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

iii. Incidences sur les fonctions réglementaires

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

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

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

la Division n'entrevoit aucun autre changement. Néanmoins, elle continuera d'évaluer la conjoncture des marchés et la liquidité des produits afin de s'assurer de l'efficacité de ses activités de surveillance.

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

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

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

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

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

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

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

v. Intérêt public

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

IV. PROCESSUS

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

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées aux règles

Article 6.206 Opérations en bloc

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

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

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)	
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
Contrats à terme sur acceptations	15 minutes	1 000 contrats	1 heure	250 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)	
bancaires canadiennes de trois mois du 5e au 8e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)				
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 des pattes de la stratégie

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)	
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 6.206 Opérations en bloc

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

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

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)	
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
Contrats à terme sur acceptations	15 minutes	1 000 contrats	1 heure	250 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)	
bancaires canadiennes de trois mois du 5e au 8e mois d'échéance trimestrielle (BAX reds)				
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 des pattes de la stratégie

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)	
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

[...]