

**CIRCULAIRE 053-21**

Le 22 mars 2021

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. CONCERNANT LES ARRÊTS DE LA NÉGOCIATION SUR CONTRATS À TERME SUR INDICES**

Le 16 mars 2021, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse concernant les arrêts de la négociation pour certains contrats à terme sur indices. La Bourse propose également de modifier les fourchettes de négociation (de nuit) applicables à ses contrats à terme sur indices boursiers.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **23 avril 2021**. Prière de soumettre ces commentaires à :

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

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

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

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

## **Annexes**

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

### **Processus d'établissement de règles**

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

---

**Tour Deloitte**

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

Téléphone: 514 871-2424

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

Site Web: [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. CONCERNANT LES ARRÊTS DE LA  
NÉGOCIATION SUR CONTRATS À TERME SUR INDICES**

**TABLE DES MATIÈRES**

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

## **I. DESCRIPTION**

La Bourse de Montréal (la « Bourse ») propose d'apporter des modifications à ses Règles concernant les arrêts de la négociation de certains contrats à terme sur indices et propose de modifier les fourchettes de négociation applicables à certains de ces produits afin de les aligner avec les modifications mises en œuvre le 12 octobre 2020 par la Chicago Mercantile Exchange (« CME ») relativement aux [fourchettes de négociation de nuit](#) pour ses contrats à terme sur indices boursiers. Au Canada, c'est l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») qui gère les coupe-circuits à l'échelle du marché. Toutefois, ces mécanismes d'arrêt de la négociation vont se déclencher à la suite de variations du cours de l'indice S&P 500. Pour cette raison, il est nécessaire pour la Bourse de modifier ses Règles afin de les aligner sur les changements mis en œuvre par la CME en 2020.

## **II. MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées sont jointes au présent document.

Les articles 12.506 et 12.606 sont modifiés afin que la reprise de la négociation du contrat à terme sur indice S&P/TSX60 (« SXF ») et du contrat à terme mini sur indice S&P/TSX60 (« SXM ») ait lieu cinq minutes avant la reprise de la négociation de leur valeur sous-jacente, l'indice S&P/TSX60.

L'article 6.210 est modifié afin de préciser qu'aucun ajustement de prix ne sera effectué aux transactions ayant lieu lorsque la négociation sur la valeur sous-jacente d'un contrat à terme sur indice est arrêtée.

Remarque: Sur la page de caractéristiques des contrats à terme sur indices boursiers, la fourchette de négociation devra être relevée de 5 % à 7 %. Cette fourchette de négociation ne se trouve pas dans les règles de la Bourse, mais ces modifications sont faites en lien avec les changements mis en œuvre par la CME en 2020.

## **III. ANALYSE**

### **a. Contexte**

Les coupe-circuits à l'échelle du marché ont été créés à la demande de la Securities and Exchange Commission des États-Unis pour éviter des krachs comme celui du 19 octobre 1987, au cours duquel l'indice Dow Jones avait plongé de 22,6 %. Conformément aux lignes directrices actuelles, la négociation des actions américaines est mise sur pause pendant 15 minutes à l'échelle du marché dès que l'indice S&P 500 recule de plus de 7 % avant 15 h 25, heure de New York. Un autre coupe-circuit est déclenché lorsque l'indice perd 13 % de sa valeur avant 15 h 25. Enfin, la négociation est interrompue pour le reste de la séance lorsque l'indice perd 20 % de sa valeur.

Coordonnées à l'échelle du marché, ces procédures d'arrêt de la négociation sont conçues pour se déclencher uniquement lorsque les marchés subissent des pertes soudaines et importantes. Elles font office d'arrêts planifiés et ordonnés, en remplacement des arrêts ponctuels et déstabilisants provoqués par un épuisement de la liquidité du marché. Les coupe-circuits servent aussi à protéger les investisseurs et les marchés, en permettant à ces derniers et à leurs

participants d'analyser les conditions et les facteurs de tension systémique qui surgissent lors d'une baisse historique.

La CME a modifié ses règles régissant la reprise de la négociation en cas d'arrêt réglementaire. Entrés en vigueur le 12 octobre 2020, les changements s'appliquent à certains contrats à terme sur actions (S&P 500, E-minis, Dividend Index, Nasdaq 100).

Au cours de la séance de négociation normale (de 9 h 30 à 15 h 25, heure de l'Est), la fourchette de négociation de 7 % s'appliquera jusqu'à ce que la bourse principale décrète un arrêt de la négociation (Règle 35100.C1) à la suite d'une baisse de niveau 1 (7 %) de l'indice S&P 500; la négociation des contrats à terme s'arrêtera au même moment. Elle reprendra 10 minutes après le début de l'arrêt réglementaire à la bourse principale, sous réserve de la fourchette de négociation de 13 % correspondante. Si la bourse principale décrète un arrêt de la négociation à la suite d'une baisse de niveau 2 (13 %) de l'indice S&P 500, la négociation des contrats à terme s'arrêtera au même moment. Elle reprendra 10 minutes après le début de l'arrêt réglementaire à la bourse principale. Une baisse de 20 % de l'indice S&P 500 (c'est-à-dire un coupe-circuit de niveau 3) se traduira par l'arrêt de la négociation pour le reste de la séance, à la fois sur les marchés au comptant et sur les marchés d'options et de contrats à terme sur indices boursiers des États-Unis. Entre 15 h 25 et 16 h, heure de l'Est, la négociation des contrats à terme d'un mois de livraison donné n'est soumise qu'à la fourchette de négociation de 20 % correspondante.

Dans le cas des contrats à terme sur indices boursiers de la CME qui ne sont pas visés par les changements ci-dessus, la négociation reprendra 15 minutes après le début de l'arrêt, c'est-à-dire à la reprise des opérations de la bourse principale.

À la même date, la CME a modifié ses règles afin d'établir fourchettes de négociation strictes de 7 % (contre 5 % auparavant) pour ses contrats à terme sur actions pendant la séance de négociation de nuit.

Ainsi, entre 18 h et 9 h 30, heure de l'Est, la négociation est soumise à une fourchette de négociation stricte de 7 %. Le point médian de la limite de 7 % est fondé sur le cours des contrats à terme établi à 16 h. Quant à l'étendue de la limite de 7 %, elle est fondée sur 7 % de la valeur de l'indice sous-jacent à 16 h. Si les marchés avancent ou reculent de 7 % pendant la séance de nuit, ils restent ouverts, mais les cours doivent rester à l'intérieur de ces limites.

## **b. Objectifs**

Depuis 2013, les règles canadiennes sur les coupe-circuits (c'est-à-dire les arrêts de négociation de l'OCRCVM<sup>2</sup>) sont alignées sur celles des États-Unis. Dans cette optique, et puisque la CME vient de modifier ses règles sur les arrêts de négociation et sa fourchettes de négociation de nuit pour plusieurs de ses contrats à terme sur indices (S&P500, e-Minis), la Bourse doit modifier ses pratiques pour ses contrats à terme sur actions en conséquence :

---

<sup>1</sup> <https://www.cmegroup.com/content/dam/cmegroup/rulebook/CME/IV/350/351/351.pdf>

<sup>2</sup>

<https://docs.iiroc.ca/DisplayDocument.aspx?DocumentID=3A1B28BFE586479BB2EABFCAC791944B&Language=fr>

1. Augmenter la fourchette de négociation applicable à la séance de négociation de nuit, qui passerait de 5 % à 7 % pour tous les contrats à terme sur indices boursiers. Cette modification n'entraîne pas de changement aux Règles de la Bourse.
2. Pendant la séance de négociation normale, autoriser la reprise de la négociation des contrats à terme sur indices boursiers 5 minutes avant celle des valeurs sous-jacentes de l'indice (c'est-à-dire après 10 minutes plutôt que 15) pour les produits suivants :
  - a. Contrat à terme sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF)
  - b. Contrat à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM)

#### Horaire de négociation

Séance initiale ou de nuit\* : de 2 h à 9 h 15, heure de l'Est

Séance normale : de 9 h 30 à 16 h 30, heure de l'Est

*\*Avec l'entrée en vigueur de l'horaire de négociation pour l'Asie, la séance de nuit commencera à 20 h (t-1), heure de l'Est<sup>3</sup>.*

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

Le paragraphe 9.1 des RUIIM<sup>4</sup> autorise l'OCRCVM à imposer une interruption ou une suspension de la négociation à des fins réglementaires. Comme il a été mentionné plus tôt, le paragraphe a été modifié le 8 avril 2013 aux fins d'harmonisation entre les règles canadiennes sur les interruptions réglementaires générales de la négociation des titres et l'application de coupe-circuits à l'échelle du marché américain.

Le paragraphe stipule que pendant un jour de bourse ou une partie de jour de bourse où les marchés aux États-Unis sont censés être fermés, une interruption réglementaire générale est déclenchée lorsque l'indice S&P 500 ou l'indice composé S&P/TSX connaît, par rapport à sa valeur de clôture du jour de bourse précédent, une baisse de :

Niveau 1 – 7 %

Niveau 2 – 13 %

Niveau 3 – 20 %

Les coupe-circuits de la Bourse sont présentement harmonisés aux coupe-circuits en place sur le marché au comptant. Par conséquent, lorsque ses pairs aux États-Unis modifient leurs politiques relatives aux fourchettes de négociation et aux arrêts de négociation, la Bourse a intérêt à emboîter le pas en ce qui concerne le marché de contrats à terme sur indices. Remarque : Pendant les heures normales de négociation, la fourchette de négociation s'applique aux baisses de prix, alors que la nouvelle fourchette de négociation stricte de 7 % (contre 5 % actuellement) s'appliquerait à la fois aux hausses et aux baisses pendant les heures de négociation de nuit.

---

<sup>3</sup> [https://m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/024-21\\_fr.pdf](https://m-x.ca/f_circulaires_fr/024-21_fr.pdf)

<sup>4</sup> [https://www.ocrcvm.ca/industry/rulebook/Documents/UMIR0901\\_fr.pdf](https://www.ocrcvm.ca/industry/rulebook/Documents/UMIR0901_fr.pdf)

Les coupe-circuits sont monnaie courante dans les marchés asiatiques. En Chine, toute fluctuation de 5 % de l'indice CSI 300 déclenche un arrêt de la négociation de 15 minutes. En cas de fluctuation de 7 %, la séance est interrompue pour le reste de la journée. Pour sa part, la Corée du Sud interrompt les négociations pendant 20 minutes lorsque ses indices KOSPI ou KOSDAQ perdent 10 %. Quant à l'Inde, elle s'est dotée d'un système à trois paliers (10 %, 15 % et 20 %) en fonction du cours de clôture du jour précédent.

Fait intéressant, le Japon n'a pas prévu de coupe-circuit pour la négociation ordinaire d'actions. En revanche, la négociation des contrats à terme et des options est interrompue lorsque les prix sortent de la fourchette des limites.

En Europe, on ne retrouve pas de coupe-circuit à l'échelle du marché, comme c'est le cas aux États-Unis ou en Asie, mais bien des coupe-circuits liés aux actions individuelles afin d'éviter les baisses importantes. Par exemple, à la Bourse de Londres (LSE), les composantes individuelles de l'indice de référence FTSE 100 sont protégées par des coupe-circuits qui se déclenchent lorsque le prix de ces actions augmente ou diminue de 8 % par rapport au cours d'ouverture.

Pour sa part, Euronext décrète un arrêt de la négociation de trois minutes pour toute action dont le cours augmente ou diminue trop rapidement par rapport à certains critères.

#### **d. Analyse des incidences**

##### **i. Incidences sur le marché**

###### Occasions :

- 1) Renforcer l'établissement des cours des contrats à terme avant la réouverture du marché au comptant. C'est en réponse aux demandes des mainteneurs de marché américains<sup>5</sup> que la CME a modifié ses règlements sur les arrêts de la négociation.
- 2) Améliorer la transition entre la fourchette de négociation de la séance de nuit et celle de la séance régulière.

###### Avantages :

- 1) Maintenir l'uniformité entre les bourses de dérivés nord-américaines en matière de mécanismes d'arrêt de la négociation et de fourchettes de négociation pour les contrats à terme sur indices boursiers.
- 2) S'adapter aux commentaires des clients rapidement et attentivement pour éviter des perturbations et des problèmes d'interprétation des procédures. Les participants au marché ont joué un rôle important en incitant la Bourse à intégrer les modifications aux règles de la CME de façon rapide et décisive.

---

<sup>5</sup> <https://www.optiver.com/insights/news-articles/market-wide-circuit-breakers/>

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

Les incidences des changements devraient être minimales, car il existe déjà des procédures pour gérer les fourchettes de négociation et les arrêts de la négociation. L'élargissement de la fourchette de négociation de nuit exigera une mise à jour des procédures et des processus.

Les modifications entraîneront également des changements de configuration, nécessaires pour tenir compte de l'augmentation de la fourchette de négociation de nuit en pourcentage.

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

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les activités de la Division de la réglementation de la Bourse.

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

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

## **v. Intérêt public**

La Bourse est d'avis que les modifications proposées ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public. Les participants au marché seront à même d'apprécier l'uniformité des coupe-circuits sur les marchés nord-américains. Ces mécanismes sont conçus pour protéger les investisseurs contre les fluctuations trop fortes ou trop rapides sur une période donnée.

## **IV. PROCESSUS**

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

## **V. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Libellé des modifications proposées des Règles.



**Article 6.210 Annulation d'Opérations et ajustement de prix**

- (h) Fourchette de non-révision. La Bourse établit les limites de la fourchette de non-révision en déterminant quel était le prix repère de l'Instrument Dérivé avant l'exécution de l'Opération faisant l'objet de la révision. Pour ce faire, il tient compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un Instrument Dérivé connexe (par exemple un mois d'échéance différent) et les prix d'Instruments Dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés. Une fois le prix repère établi, la Bourse applique les incréments suivants afin de déterminer les limites de la fourchette de non-révision.

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
[...]	
Contrat à Terme sur Indices S&P/TSX et S&P/MX, et sur l'Indice FTSE Marchés émergents  - Ordres réguliers sur stratégies et Opération sur la base du cours de clôture	1 % du prix repère de ces Contrats à Terme  5 % des incréments pour le mois donné  En ce qui concerne ces Contrats à Terme, aucun rajustement ne sera apporté si le cours se situe à l'intérieur d'un point entier de l'indice de la valeur de marché acceptable <u>ou si l'indice sous-jacent du contrat est sujet à un arrêt de négociation</u>
[...]	

[...]

**Article 12.506 Arrêt de la négociation**

(a) Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation de la Valeur Sous-Jacente (coupe-circuit).

(b) Advenant qu'une reprise de la négociation dans le marché des actions ~~reprenne soit planifiée~~ après un arrêt de négociation de 15 minutes, la négociation sur les Contrats à Terme standard sur l'Indice S&P/TSX 60 recommencera après un arrêt de négociation de 10 minutes seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des Valeurs Sous-Jacentes de l'Indice S&P/TSX 60 soit négocié à nouveau.

[...]

#### Article 12.606 Arrêt de la négociation

(a) Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation de la Valeur Sous-Jacente (coupe-circuit).

(b) Advenant qu'une reprise de la négociation dans le marché des actions ~~reprenne soit planifiée~~ après un arrêt de négociation de 15 minutes, la négociation sur les Contrats à Terme mini sur l'Indice S&P/TSX 60 recommencera après un arrêt de négociation de 10 minutes ~~seulement après qu'un pourcentage, tel que déterminé par la Bourse, des Valeurs Sous-Jacentes de l'Indice S&P/TSX 60 soit négocié à nouveau.~~

[...]

**Article 6.210 Annulation d'Opérations et ajustement de prix**

- (h) Fourchette de non-révision. La Bourse établit les limites de la fourchette de non-révision en déterminant quel était le prix repère de l'Instrument Dérivé avant l'exécution de l'Opération faisant l'objet de la révision. Pour ce faire, il tient compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un Instrument Dérivé connexe (par exemple un mois d'échéance différent) et les prix d'Instruments Dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés. Une fois le prix repère établi, la Bourse applique les incréments suivants afin de déterminer les limites de la fourchette de non-révision.

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
[...]	
Contrat à Terme sur Indices S&P/TSX et S&P/MX, et sur l'Indice FTSE Marchés émergents - Ordres réguliers sur stratégies et Opération sur la base du cours de clôture	1 % du prix repère de ces Contrats à Terme 5 % des incréments pour le mois donné  En ce qui concerne ces Contrats à Terme, aucun rajustement ne sera apporté si le cours se situe à l'intérieur d'un point entier de l'indice de la valeur de marché acceptable ou si l'indice sous-jacent du contrat est sujet à un arrêt de négociation
[...]	

[...]

**Article 12.506 Arrêt de la négociation**

(a) Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation de la Valeur Sous-Jacente (coupe-circuit).

(b) Advenant qu'une reprise de la négociation dans le marché des actions soit planifiée après un arrêt de négociation de 15 minutes, la négociation sur les Contrats à Terme standard sur l'Indice S&P/TSX 60 recommencera après un arrêt de négociation de 10 minutes.

[...]

**Article 12.606 Arrêt de la négociation**

(a) Un arrêt de négociation sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation de la Valeur Sous-Jacente (coupe-circuit).

(b) Advenant qu'une reprise de la négociation dans le marché des actions soit planifiée après un arrêt de négociation de 15 minutes, la négociation sur les Contrats à Terme mini sur l'Indice S&P/TSX 60 recommencera après un arrêt de négociation de 10 minutes.

[...]