

CIRCULAIRE 053-22

Le 6 mai 2022

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.
CONCERNANT LES LIMITES DE POSITIONS DES CONTRATS À TERME SUR INDICE ÉTROIT**

Le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») et le Comité Spécial de la Division de la réglementation de la Bourse ont approuvé des modifications aux règles de la Bourse afin de modifier les limites de positions visant les contrats à terme sur indice étroit et de permettre les limites de position définies en fonction de chaque produit, plutôt que selon le seuil fixe actuel de 20 000 contrats.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **6 JUIN 2022**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Dima Ghozaïel
Conseillère 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

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

Annexes

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

Processus d'établissement de règles

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

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

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

Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7
Téléphone: 514 871-2424

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

Site Web: www.m-x.ca



**MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. À L'ÉGARD DES
LIMITES DE POSITION VISANT LES CONTRATS À TERME SUR INDICE ÉTROIT**

TABLE DES MATIÈRES

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III.	ANALYSE	2
	A. Contexte	2
	B. Analyse des incidences	4
	i. Incidences sur le marché	4
	ii. Incidences sur les systèmes technologiques	4
	iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	5
	iv. Intérêt public	5
IV.	PROCESSUS	5
V.	DOCUMENTS JOINTS	5

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier les règles relatives aux limites de position visant les contrats à terme sur indice étroit, et de permettre les limites de position définies en fonction de chaque produit, plutôt que selon le seuil fixe actuel de 20 000 contrats. Par conséquent, la Bourse propose de modifier les limites de position visant les contrats à terme sur indice sectoriel existants (ci-après les « contrats ») :

- 1) Indice aurifère mondial S&P/TSX (SXA)
- 2) Indice plafonné de la finance S&P/TSX (SXB)
- 3) Indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX (SXH)
- 4) Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX (SXY)
- 5) Indice composé S&P/TSX – Banques (secteur) (SXX)
- 6) Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX (SXU)

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse propose de modifier le paragraphe 6.309B(d), dont le libellé actuel est « La limite de Positions Acheteur ou Position Vendeur nette pour tous les Mois de Règlement combinés d'un Contrat à Terme sur indice étroit désigné pouvant être détenue ou contrôlée par une personne conformément est de 20 000 contrats. », comme suit :

« La limite de Positions Acheteur ou Position Vendeur nette pour tous les Mois de Règlement combinés d'un Contrat à Terme sur indice étroit désigné pouvant être détenue ou contrôlée par une personne conformément est de 20 000 contrats, à moins qu'une limite de position différente ne soit définie dans les Règles. »

Les modifications des Règles sont par conséquent nécessaires pour qu'une limite de position différente puisse être appliquée aux contrats visés aux articles 12.707, 12.807, 12.907, 12.1007, 12.1107, 12.1207, comme décrit ci-après.

III. ANALYSE

A. Contexte

Les limites de position visant les contrats à terme sur indice étroit sont actuellement fixées à 20 000 contrats, conformément aux Règles de la Bourse. Étant donné que la valeur notionnelle d'un contrat à terme sur indice diffère en fonction des spécifications et des caractéristiques de son indice sous-jacent et de son multiplicateur, les limites de position statiques sont contraignantes, car elles ne sont pas adaptées à ces variations de l'exposition au sous-jacent.

Les limites de position visent à empêcher la manipulation du marché par un ou plusieurs participants. Par exemple, le fait qu'un participant détienne une grande proportion de l'intérêt en cours d'un contrat à terme peut entraîner un risque de concentration et de manipulation du marché. Étant donné que ces contrats à terme sur indice sectoriel sont réglés au comptant à l'échéance (ce qui signifie que le détenteur du contrat recevra des espèces plutôt que des parts

d'indice), ces contrats à terme sur indice ne peuvent pas servir à accroître une position sur les composantes sous-jacentes.

Les limites de position pourraient être utiles dans les situations où se manifesterait un risque de concentration dans le marché au comptant sous-jacent du fait que des participants qui détiennent un intérêt en cours important effectuent des opérations de grande taille afin de couvrir leurs positions. Dans ce cas, les limites de position proposées pour les nouveaux contrats feraient en sorte que même si un participant atteint la limite de position, l'exposition correspondante au marché au comptant sous-jacent ne représenterait pas une concentration importante de la propriété des titres sous-jacents de l'indice au regard de leur capitalisation boursière respective (par exemple, en 2021, les expositions au marché des titres sous-jacents les plus élevées de chaque indice se sont situées dans une fourchette de 4 % à 1 %).

Par conséquent, la Bourse propose de fixer la limite de position visant les contrats à terme sur indice étroit en fonction de chaque produit, plutôt que selon un seuil applicable à tous les contrats. De ce fait, la Bourse propose d'établir les limites selon les valeurs indiquées au tableau 1. Ces limites s'appliqueront à la position acheteur nette maximale ou à la position vendeur nette maximale pour l'ensemble des mois d'échéance combinés. Les tableaux ci-dessous font état de la valeur notionnelle de chaque contrat à terme sur indice sectoriel en fonction des limites de position selon la valeur des indices au 31 décembre 2021.

Tableau 1 : Limites de position sur contrats à terme sur indice sectoriel

Description du contrat sur indice sectoriel	Valeur de l'indice au 31 décembre 2021	Multiplieur	Limite de position	Valeur notionnelle selon les limites de position
Contrat à terme sur indice aurifère mondial S&P/TSX (SXA)	292	200	70 000	4 087 860 000 \$
Contrat à terme sur l'indice plafonné de la finance S&P/TSX	403	200	50 000	4 031 200 000 \$
Contrat à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX	212	500	40 000	4 245 000 000 \$
Contrat à terme sur l'indice composé S&P/TSX – Banques (secteur)	4 418	20	50 000	4 418 270 000 \$
Contrat à terme sur l'indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX	343	200	60 000	4 120 320 000 \$
Contrat à terme sur l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX	164	200	130 000	4 258 540 000 \$

Le tableau qui suit présente une comparaison des limites de position de cinq bourses, soit la bourse des contrats à terme de Taïwan (TAIFEX), la bourse de Hong Kong (HKEX), la Australian Securities Exchange (ASX), Eurex et CME Group, au 31 décembre 2021 :

Tableau 2 : Comparaison des limites de position

Exchange Name	Product	Position limits/ Notionals
TAIFEX	Electronic Sector Index Futures	3,000 / \$486M
	Finance & Insurance Sector Index Futures	3,000 / \$238M
	Non-Finance Non-Electronics Sector Index Futures	3,000 / \$238M
HKEX	Hang Seng Mainland Properties Index Futures	5,000 / \$169M
	Hang Seng Mainland Banks Index Futures	15,000 / \$334M
	Hang Seng Mainland Oil & Gas Index Futures	15,000 / \$144M
CME	S&P e-mini Energy	25,000 / \$1,8B
	S&P e-mini Financials	25,000 / \$3,8B
	S&P e-mini Technology	25,000 / \$5,5B
	S&P e-mini Consumer Discretionary	25,000 / \$6,5B

* Remarque : La TAIFEX distingue ses limites de position par type de participant, seule la limite de position des participants « institutionnels » est indiquée dans le tableau.

Les résultats montrent des écarts importants entre les différentes bourses. Les bourses asiatiques ont des limites de position plus basses, et l'ASX¹ et Eurex² n'ont pas jugé utile d'imposer des limites de position à l'égard des contrats à terme sur indice.

B. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

Les modifications proposées n'auront aucune incidence directe sur les marchés des dérivés, si ce n'est que d'intégrer aux règles de la Bourse une approche mieux adaptée et plus uniforme en ce qui a trait aux limites de position pour les contrats à terme sur indice sectoriel dans leur ensemble, en tenant compte du fait qu'une nouvelle méthode sera mise en place avec le lancement de contrats à terme sur indice sectoriel supplémentaires au cours du deuxième trimestre de cette année.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Aucune des modifications proposées n'aura d'incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse ou ceux de ses participants agréés.

¹ Comme indiqué à la procédure 3400 des [ASX Operating Rules Procedures](#).

² Comme indiqué au <https://www.eurex.com/ex-en/data/trading-files/position-limits>.

iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

Les modifications proposées devraient avoir peu d'incidence sur les activités de surveillance de la Division de la réglementation de la Bourse. Les procédures devront être mises à jour et les paramètres du système de surveillance devront être ajustés afin de refléter les nouvelles limites de position.

iv. Intérêt public

La Bourse estime que les modifications proposées ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public.

IV. PROCESSUS

La modification proposée est assujettie à l'approbation du Comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse et du Comité de règles et politiques de la Bourse. Elle sera également soumise 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 JOINTS

ANNEXE 1: Modifications proposées des Règles de la Bourse

ANNEXE 1
VERSION AMENDÉE

PARTIE 6 – RÈGLES DE NÉGOCIATION

Chapitre D—Produits Inscrits

Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme

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

(d) Contrats à Terme sur indice étroit

La limite de Positions Acheteur ou Position Vendeur nette pour tous les Mois de Règlement combinés d'un Contrat à Terme sur indice étroit désigné pouvant être détenue ou contrôlée par une personne conformément est de 20 000 contrats, à moins qu'une limite de position différente ne soit définie dans les Règles-.

[...]

Article 12.707 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice aurifère mondial S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 70 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Si applicable, la limite de positions pour les Contrats à Terme sur l'Indice aurifère mondial S&P/TSX est déterminée selon l'Article 6.309B.

[...]

Article 12.807 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné de la finance S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 50 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Si applicable, la limite de positions pour les Contrats à Terme sur l'Indice plafonné de la finance S&P/TSX est déterminée selon l'Article 6.309B.

[...]

Article 12.907 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 40 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Si applicable, la limite de positions pour les Contrats à Terme sur l'Indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX est déterminée selon l'Article 6.309B.

[...]

Article 12.1007 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 130 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Si applicable, la limite de positions pour les Contrats à Terme sur l'Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX est déterminée selon l'Article 6.309B.

[...]

Article 12.1107 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 50 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Si applicable, la limite de positions pour les Contrats à Terme sur l'Indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) est déterminée selon l'Article 6.309B.

[...]

Article 12.1207 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 60 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Si applicable, la limite de positions pour les Contrats à Terme sur l'Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX est déterminée selon l'Article 6.309B.

[...]

ANNEXE 1
VERSION PROPRE

PARTIE 6 – RÈGLES DE NÉGOCIATION

Chapitre D—Produits Inscrits

Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme

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

(d) Contrats à Terme sur indice étroit

La limite de Positions Acheteur ou Position Vendeur nette pour tous les Mois de Règlement combinés d'un Contrat à Terme sur indice étroit désigné pouvant être détenue ou contrôlée par une personne conformément est de 20 000 contrats à moins qu'une limite de position différente ne soit définie dans les Règles.

[...]

Article 12.707 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice aurifère mondial S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 70 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client.

[...]

Article 12.807 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné de la finance S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 50 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client.

[...]

Article 12.907 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 40 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client.

[...]

Article 12.1007 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 130 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client.

[...]

Article 12.1107 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice composé S&P/TSX- Banques (secteur) pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 50 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client.

[...]

Article 12.1207 Limites de positions

La limite de positions nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés de Contrats à Terme sur l'Indice plafonné des services aux collectivités S&P/TSX pouvant être détenus ou contrôlés par une personne est de 60 000 contrats.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client.

[...]