

# 7.

## Bourses, chambres de compensation et organismes d'autorégulation

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation et des OAR
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Suite aux élections qui se sont tenues le 16 octobre 2008, cinq candidats ont été déclarés élus aux postes d'administrateurs de la Chambre de sécurité financière pour les disciplines et région suivantes :

<b>Discipline</b>	<b>Région électorale</b>	<b>Administrateur élu</b>
<b>Assurance de personnes</b>	<b>A</b> Régions administratives d'Abitibi-Témiscamingue, Estrie, Laurentides, Montérégie, Nord du Québec et Outaouais	<b>Monsieur Stéphane Prévost</b>
<b>Assurance de personnes</b>	<b>B</b> Régions administratives de Lanaudière, Laval et Montréal	<b>Monsieur Dany Bergeron</b>
<b>Courtage en épargne collective</b>	<b>A</b> Régions administratives d'Abitibi-Témiscamingue, Estrie, Laurentides, Montérégie, Nord du Québec et Outaouais	<b>Monsieur Michel Gagnon</b>
<b>Courtage en épargne collective</b>	<b>B</b> Régions administratives de Lanaudière, Laval et Montréal	<b>Madame Catherine Lussier-Price</b>
<b>Planification financière</b>	<b>Tout le Québec</b> Toutes les régions administratives du Québec	<b>Monsieur Gilles Sinclair</b>

**Avis 21-308 du personnel des ACVM**  
**Le point sur les candidatures pour la fonction d'agence de traitement de l'information**

Le présent avis a pour objet de faire le point sur les sujets suivants :

- i) les candidatures des entités souhaitant toujours exercer l'activité d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés et les titres de participation, qui sont actuellement examinées par le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous »);
- ii) CanPX Inc. (CanPX) et la prolongation de son statut d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés jusqu'au 30 juin 2009.

1. *Règles de transparence de l'information*

La partie 8 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et, avec le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*, les « Règlements sur les SNP ») impose des règles de transparence de l'information avant et après les opérations aux marchés sur lesquels des titres d'emprunt publics et privés se négocient ainsi qu'aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers effectuant des opérations sur ces titres<sup>1</sup>. Globalement, ces règles prévoient la communication de certaines informations à l'agence de traitement de l'information<sup>2</sup> ou, en l'absence d'une telle agence, à un fournisseur de données.

2. *Situation concernant l'agence de traitement de l'information*

À l'heure actuelle, CanPX est l'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés; il n'existe actuellement aucune agence de traitement de l'information sur les titres de participation.

Le 14 juillet 2006, nous avons publié l'Avis 21-304 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Demande de dépôt de l'Annexe 21-101A5, Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information aux agences de traitement de l'information intéressées* (l'« Avis 21-304 »). Il y était indiqué que CanPX demeurerait l'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés jusqu'au 31 décembre 2006, et que les parties intéressées à exercer l'activité d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés, sur les titres de participation ou sur les deux étaient invitées à poser leur candidature. Les candidatures suivantes ont été soumises au moyen du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 (l'« Annexe 21-101A5 ») :

- Bourse de Montréal pour les titres d'emprunt privés et les titres de participation;
- CDS Inc. pour les titres d'emprunt privés et les titres de participation;
- CanPX pour les titres d'emprunt privés;
- Gmarkets Inc. pour les titres d'emprunt privés;
- TSX Inc. (« TSX ») en collaboration avec CanDeal.ca Inc. (« CanDeal ») pour les titres d'emprunt privés;
- TSX pour les titres de participation.

Le 25 octobre 2006, nous avons publié l'Avis 21-305 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Prolongation de l'approbation de l'agence de traitement de l'information sur les titres*

<sup>1</sup> Se reporter aux parties 7 et 8 du Règlement 21-101. Dans le cas des titres d'emprunt publics, la mise en application de l'obligation pour les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations de fournir l'information sur les ordres et les opérations a été reportée au 1<sup>er</sup> janvier 2012.

<sup>2</sup> L'agence de traitement de l'information est définie comme la personne qui reçoit et fournit des informations conformément au Règlement 21-101 et qui a déposé le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5.

*privés à revenu fixe* pour annoncer que CanPX demeurerait l'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés jusqu'au 31 décembre 2007.

Le 20 avril 2007, nous avons publié l'Avis 21-306 du personnel des ACVM, *Avis de dépôt de l'Annexe 21-101A5, Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information* (l'« Avis 21-306 »). Il visait à solliciter des commentaires des participants au marché sur le résumé des candidatures soumises en vue d'obtenir le statut d'agence de traitement de l'information ainsi que sur certaines questions précises, notamment si une agence de traitement de l'information était nécessaire et s'il était préférable de n'avoir qu'une seule agence de traitement de l'information ou d'en avoir plusieurs. Nous avons reçu les mémoires de trois intervenants en réponse à cet avis<sup>3</sup>. Deux des intervenants sont d'accord avec la création, par une agence de traitement de l'information, d'un affichage de données consolidé et uniforme. L'un d'entre eux est d'avis que, dans le marché des titres à revenu fixe, la multiplicité des agences de traitement de l'information serait susceptible d'accroître les coûts pour l'ensemble du secteur et pourrait donner lieu à une fragmentation des données. Selon l'autre intervenant, toutefois, la concurrence entre diverses agences pourrait être bénéfique sur le plan des coûts, pourvu que chacune d'elles fournisse de l'information complète et uniforme. Le troisième intervenant juge qu'il n'est pas nécessaire de se doter d'une agence de traitement de l'information sur les titres de participation, mais ne se prononce pas sur la pertinence d'une telle agence pour les titres à revenu fixe.

Le 20 avril 2007 également, nous avons publié, en collaboration avec Services de réglementation du marché inc., désormais l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, un avis conjoint sur l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, la meilleure exécution et l'accès aux marchés<sup>4</sup> (l'« avis conjoint ») ainsi que des projets de règlements modifiant les Règlements sur les SNP (les « modifications proposées »). Dans le cadre de la consultation, nous avons reçu les mémoires de 19 intervenants. Certains ont formulé des commentaires d'ordre général sur la consolidation des données, particulièrement dans le contexte des marchés des titres de participation. De ces intervenants, 13 jugent que la consolidation des données est nécessaire, et six d'entre eux, que les données consolidées devraient être fournies par une agence de traitement de l'information. Un résumé des commentaires pertinents reçus en réponse à l'avis conjoint ainsi que les modifications proposées ont été publiés le 17 octobre 2008.

Les commentaires reçus et nos propres recherches nous ont aidés à cerner certains problèmes devant être résolus avec les candidats avant qu'une agence de traitement de l'information ne soit choisie. Pour disposer du temps nécessaire, nous avons prolongé le statut de CanPX à titre d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés jusqu'au 31 décembre 2008 et, le 9 novembre 2007, nous avons publié l'Avis 21-307 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Prolongation de l'approbation de l'agence de traitement de l'information sur les titres privés à revenu fixe* afin d'en avertir le public.

Le 1<sup>er</sup> mai 2008, Groupe TSX Inc. et la Bourse de Montréal ont fusionné afin de créer Groupe TMX, puis nous ont avisés, en juillet 2008, que la Bourse de Montréal comptait retirer sa candidature pour la fonction d'agence de traitement de l'information. Par conséquent, les candidats sont désormais les suivants :

- CanPX pour les titres d'emprunt privés;
- CDS Inc. pour les titres d'emprunt privés et les titres de participation;
- Gmarkets Inc. pour les titres d'emprunt privés;
- TSX en collaboration avec CanDeal pour les titres d'emprunt privés;
- TSX pour les titres de participation.

<sup>3</sup> Ces intervenants sont la Bourse nationale canadienne (Canadian Trading and Quotation System Inc. à l'époque), Gestion de placements TD Inc. et TSX.

<sup>4</sup> Il s'agit de l'*Avis conjoint des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de Services de réglementation du marché inc. sur l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, la meilleure exécution et l'accès aux marchés*.

De plus, au début de l'année 2008, CanPX nous a informés qu'elle avait entamé des discussions avec d'autres participants au marché des titres à revenu fixe, dont des candidats à la fonction d'agence de traitement de l'information, sur une éventuelle association, ce qui se traduirait par une modification de sa candidature pour la fonction d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés.

### 3. *Prolongation du statut de CanPX à titre d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés*

À la suite de notre entretien avec CanPX, et afin de disposer du temps nécessaire pour évaluer la candidature modifiée qu'elle et d'autres entités pourraient soumettre, nous avons décidé que CanPX conserverait son statut d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés jusqu'au 30 juin 2009. Nous avons informé CanPX que nous nous attendons à recevoir une version révisée de l'Annexe 21-101A5 au plus tard le 31 janvier 2009. Nous invitons les candidats qui ne l'auraient pas déjà fait à revoir l'Annexe 21-101A5 qu'ils ont déposée, à l'actualiser, si nécessaire, et à la soumettre à nouveau au plus tard à cette date. Nous prions les candidats qui souhaiteraient se désister de nous en aviser.

### 4. *Conditions qui s'appliqueraient à l'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés*

Dans l'Avis 21-304 et l'Avis 21-306, nous avons présenté les facteurs et critères qui nous servirons à évaluer les candidatures. Nous nous attendons à ce que l'entité choisie comme agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés soit également en mesure de remplir les quelques conditions de base énumérées ci-après. Nous prions les candidats à cette fonction qui ne l'auraient pas déjà fait de nous indiquer s'ils sont prêts à remplir ces conditions.

#### a) Comité consultatif

L'agence de traitement de l'information mettra sur pied un comité consultatif chargé de formuler à son attention des avis et des recommandations sur les questions intéressant les expéditeurs de données<sup>5</sup>, les adhérents ou les fournisseurs de données (les « acheteurs de données »). Ces questions devraient notamment avoir trait : au barème des droits ou aux frais demandés par l'agence de traitement de l'information; à la méthode de répartition des produits entre l'agence de traitement de l'information et les expéditeurs de données; à la qualité et à l'actualité des données fournies par l'agence de traitement de l'information; aux nouveaux produits offerts par l'agence de traitement de l'information, ou aux modifications apportées aux produits existants, et à tout conflit d'intérêts. L'agence de traitement de l'information prendra en considération les opinions et recommandations du comité consultatif et, si elle les écarte, lui communiquera les raisons de sa décision et tiendra des dossiers adéquats.

Le comité consultatif aura une représentation adéquate d'expéditeurs de données et d'acheteurs de données. L'énoncé de son mandat indiquera qu'il est habilité à communiquer avec le Director, Market Regulation Branch de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et la directrice de la supervision des organismes d'autoréglementation (OAR) de l'Autorité des marchés financiers pour leur faire part de ses préoccupations concernant la gouvernance ou le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information, le cas échéant.

L'agence de traitement de l'information communiquera au Director, Market Relation Branch de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et à la directrice de la supervision des OAR de l'Autorité des marchés financiers les procès-verbaux officiels des réunions du comité consultatif.

#### b) Droits et partage des produits

<sup>5</sup> Par expéditeurs de données, on entend le marché, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers visés à l'article 8.2 du Règlement 21-101.

Nous nous attendons à ce que l'agence de traitement de l'information applique une méthode de partage des produits ou des bénéfices avec les expéditeurs de données. Si cette méthode est fondée sur un modèle selon lequel l'agence de traitement de l'information facturera aux acheteurs de données les frais exigés par les expéditeurs de données, le montant maximal exigible se limitera à celui que devrait payer l'acheteur de données s'il achetait les données directement de l'expéditeur de données. En ce qui concerne les autres méthodes de répartition des produits, notamment celles suivant un modèle voulant que l'agence de traitement de l'information partage avec les expéditeurs de données l'excédent des produits sur les charges, nous nous attendons à ce que celle-ci informe chaque année le comité consultatif de la méthode de répartition, aux expéditeurs de données, des produits, des charges et de l'excédent des produits sur les charges.

L'agence de traitement de l'information n'exigera pas de frais des expéditeurs de données pour la communication des données requises, y compris des frais de connexion, ni pour leur modification ou leur conversion en vue de les rendre conformes au protocole de transmission des données qu'elle utilise.

Le barème des droits des acheteurs de données sera affiché sur le site Web de l'agence de traitement de l'information.

c) Données diffusées à titre d'agence de traitement de l'information

Globalement, nous nous attendons à ce que l'agence de traitement de l'information limite les données qu'elle diffuse à ce titre à une liste consolidée (les « données consolidées ») présentant les éléments d'information suivants sur les titres d'emprunt privés, qui lui sont fournis conformément à la partie 8 du Règlement 21-101 et à la partie 10 de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101* (l'« instruction générale ») : le type de contrepartie; le nom de l'émetteur; le type d'opération (achat ou vente); le type et la catégorie de titre; le taux d'intérêt nominal; le rendement; l'échéance; le prix; la date et l'heure de l'opération; et le volume, selon les plafonds précisés au paragraphe 3 de l'article 10.1 de l'instruction générale.

Toutefois, l'agence de traitement de l'information peut décider de diffuser à ce titre certaines données en sus des données consolidées (les « produits additionnels »). Le cas échéant, nous nous attendons à ce qu'elle dépose une version révisée de son Annexe 21-101A5 auprès des ACVM. L'agence de traitement de l'information n'utilisera les données fournies par les expéditeurs de données pour offrir des produits additionnels qu'avec leur autorisation. De plus, si elle offre des produits additionnels composés en totalité ou en partie des données consolidées, les différents produits seront vendus séparément et à un prix raisonnable par rapport au prix global.

d) Données diffusées autrement qu'à titre d'agence de traitement de l'information

Si l'agence de traitement de l'information, ou une personne ayant des liens avec elle ou appartenant au même groupe qu'elle, décide de créer et de diffuser d'autres produits de données autrement qu'à titre d'agence de traitement de l'information (les « autres produits »), elle n'utilisera les données fournies par les expéditeurs de données qu'avec leur autorisation. En outre, les autres produits seront vendus séparément des données consolidées et ne seront composés, ni en totalité ni en partie, des données consolidées.

e) Calendrier de mise en œuvre

L'agence de traitement de l'information disposera des systèmes ou processus nécessaires pour offrir des données consolidées et sera en mesure de mettre ces dernières à la disposition des acheteurs de données dans les trois mois suivant la date à laquelle les ACVM communiqueront la candidature retenue pour la fonction d'agence de traitement de l'information sur les titres d'emprunt privés.

## f) Non-exclusivité

Nous nous attendons à ce que l'agence de traitement de l'information ne cherche pas à obtenir le droit exclusif de consolider ou de diffuser des données par la conclusion d'un contrat avec un expéditeur de données ou un acheteur de données.

5. *Processus et prochaines étapes*

Comme il est indiqué ci-dessus, nous nous attendons à ce que les candidats qui souhaitent modifier et actualiser leur Annexe 21-101A5 le fassent au plus tard le **31 janvier 2009**. L'examen des candidatures reçues devrait se terminer au plus tard le **31 mars 2009**. Nous prévoyons avoir terminé notre examen des candidatures pour la fonction d'agence de traitement de l'information sur les titres de participation au plus tard à cette date.

Il est à noter qu'au Québec, l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* sera modifié sous peu afin de rendre obligatoire la reconnaissance de l'agence de traitement de l'information qui exerce des activités au Québec. En raison de cette modification, le candidat retenu devra faire une demande de reconnaissance officielle en vertu de cet article pour être en mesure d'exercer ses activités dans cette province.

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358

Ruxandra Smith  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-2317

Tracey Stern  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-8167

Lorenz Berner  
Alberta Securities Commission  
403-355-3889

Mark Wang  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6658

Doug Brown  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-0605

**Le 5 décembre 2008**

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.



## 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION ET DES OAR

### 7.3.1 Consultation

#### **Bourse de Montréal Inc. – Modifications aux Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX)**

L'Autorité des marchés financiers publie, pour commentaires, les modifications apportées par Bourse de Montréal Inc. aux Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX). Ces modifications touchent le nombre minimal de contrats requis pour la détermination des prix de règlement quotidien pour tous les mois d'échéance du BAX. Auparavant, le seuil minimal de volume négocié requis à cette fin s'établissait à au moins 100 contrats. Ce chiffre a été réduit à au moins 50 contrats. La Bourse a mis en vigueur ces modifications le 3 décembre 2008, Circulaire No. 232-2008.

La Bourse a invoqué la mesure d'urgence de l'article 6 de la *Procédure d'examen et d'approbation des règles de Bourse de Montréal Inc. par l'Autorité des marchés financiers* pour implanter les modifications le 3 décembre 2008. Pour faire suite à leur mise en oeuvre de manière urgente, ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

(Les textes sont reproduits ci-après).

#### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 5 janvier 2009, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514.864.6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Normand Bergeron  
Analyste  
Direction de la supervision des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514. 395.0337, poste 4321  
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4321  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courrier électronique : [normand.bergeron@lautorite.qc.ca](mailto:normand.bergeron@lautorite.qc.ca)



<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input type="checkbox"/> Back-office - Options
<input type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation
	<input type="checkbox"/> MCEX

**CIRCULAIRE**  
Le 5 décembre 2008

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### MODIFICATIONS AUX PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme (la Procédure) relativement aux contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX). Les modifications apportées à la Procédure relativement au prix de règlement quotidien pour le BAX touchent le nombre minimal de contrats négociés au cours des trois dernières minutes ou, selon le cas, au cours des 30 dernières minutes de la séance de négociation tel que requis pour la détermination des prix de règlement quotidien pour tous les mois d'échéance du BAX. Auparavant, le seuil minimal de volume négocié requis à cette fin s'établissait à au moins 100 contrats. Ce chiffre a été réduit à au moins 50 contrats. La Bourse a mis en vigueur ces modifications le 3 décembre 2008, Circulaire No. 232-2008.

La Bourse a invoqué la mesure d'urgence de l'article 6 de la *Procédure d'examen et d'approbation des règles de Bourse de Montréal Inc. par l'Autorité des marchés financiers* (Procédure d'examen) pour implanter les modifications le 3 décembre 2008. Suite à leur mise en œuvre de manière urgente, ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation et pour information à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Les commentaires relatifs aux modifications aux Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme relativement aux BAX doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : legal@m-x.ca

Circulaire no. : 234-08

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : (514) 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Internet : www.m-x.ca

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires de même que les procédures modifiées.

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

Bourse de Montréal Inc. est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques l'approbation de ses Règles. Les Règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément à la Procédure d'examen et d'approbation des Règles de Bourse de Montréal Inc. par l'Autorité des marchés financiers.

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.

Circulaire no : xx-2008

La Division est sous l'autorité d'un 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 dont, entre autres, les Règles ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles sur recommandation du Comité spécial.



## **PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)**

### **MODIFICATION APPORTÉE AU SEUIL DE VOLUME NÉGOCIÉ REQUIS DANS LES PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME**

#### **I. VUE D'ENSEMBLE**

##### **Introduction**

Le contexte économique récent a entraîné une baisse des volumes totaux à la Bourse tout comme dans les marchés au comptant sous-jacents, particulièrement pour les instruments à taux fixe, mais plus précisément pour les contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX). Le but de la modification proposée dans ce document reconnaît l'urgence de la situation en ajustant le seuil de volume négocié utilisé pour déterminer les prix de règlement quotidien du BAX afin que ces prix reflètent avec plus de précision les conditions actuelles de marché. La Bourse a mis en vigueur cette modification le 3 décembre 2008.

#### **II. ANALYSE DÉTAILLÉE**

##### **A – Argumentation**

##### **Procédures actuelles applicables aux prix de règlement quotidien du BAX**

Avant la mise en vigueur de la modification le 3 décembre 2008, les Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme de la Bourse (les Procédures) relativement aux BAX faisaient référence à l'utilisation d'un prix moyen\* des opérations négociées au cours des trois dernières minutes de négociation pour une quantité d'au moins 100 contrats. Si ce prix moyen n'était pas disponible, le prix moyen était déterminé sur la base des opérations négociées au cours des 30 dernières minutes et représentait un volume minimum de 100 contrats. Si un tel prix moyen n'était pas disponible, le cours qui, entre le cours acheteur et le cours vendeur, montrait le plus petit écart par rapport au prix de règlement du jour précédent était utilisé. L'objectif de ces Procédures est d'assurer la fermeture équitable et ordonnée du marché et à fournir des prix de règlement quotidien valides aux participants de sorte qu'ils soient en mesure d'évaluer correctement leurs positions sur le marché aux fins des calculs de marge.

\* Une omission s'est glissée dans les Procédures: à deux endroits, l'expression « prix moyen » devait se lire « prix moyen pondéré ». Ailleurs dans les sections des Procédures portant sur les

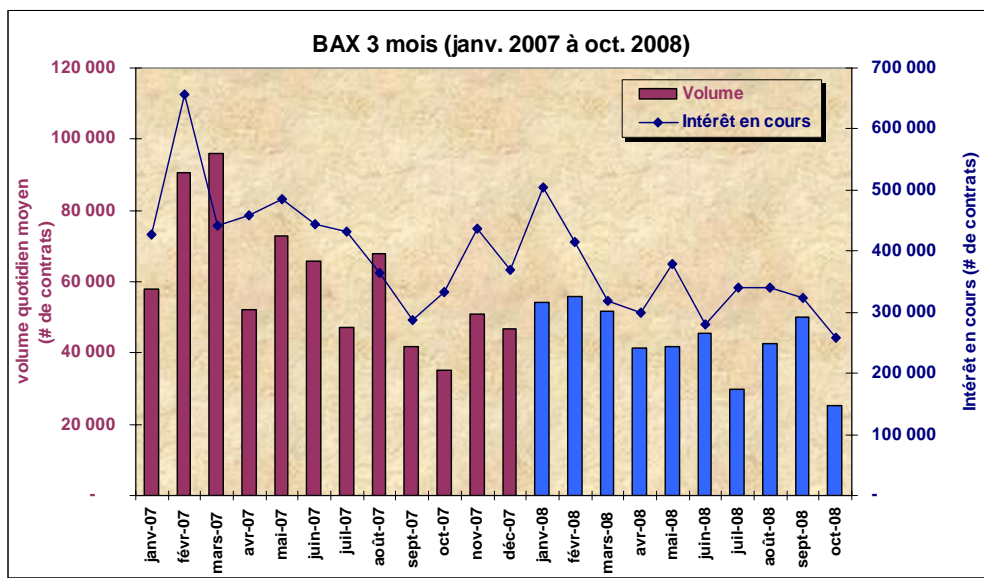
autres dérivés, le prix de règlement quotidien est défini comme une moyenne pondérée de toutes les transactions.

Dans un marché actif et moins volatile, les paramètres auparavant établis dans les Procédures fournissaient un prix de règlement quotidien exact pour le BAX. Toutefois, dans un marché plus volatile et moins liquide comme c'est le cas en ce moment, ces paramètres devaient être réajustés temporairement.

### Contexte du marché et analyse

Le contexte actuel de la volatilité d'un marché rempli d'incertitude, comme les risques de contreparties, a eu un impact négatif sur l'activité de nos participants au marché qui ont diminué la négociation au cours des derniers mois par rapport à l'année dernière sur les produits à taux fixe inscrits à la Bourse et plus particulièrement du BAX.

Le graphique ci-dessous illustre la baisse annuelle et plus récente de l'activité de marché du BAX.



Tel qu'illustré dans le graphique ci-haut, le volume et l'intérêt en cours ont diminué depuis les deux dernières années. Puisque l'activité de négociation et la liquidité (particulièrement au moment de la fermeture) ont chuté, l'écart moyen entre le cours acheteur et le cours vendeur s'est élargi et la quantité affichée sur le cours acheteur et le cours vendeur du BAX a baissé. En conséquence, les difficultés dans le processus d'établissement des prix de règlement quotidien sont accrues.

Ces observations confirment la nécessité de proposer une diminution du seuil de volume négociée utilisé pour déterminer les prix de règlement quotidien dans le marché du BAX, lequel était établi à « au moins 100 contrats », afin de s'harmoniser avec les forces dynamiques du marché.

2.

### **Impact sur le marché**

La diminution de liquidité touchait les Procédures applicables au calcul des prix de règlement quotidien étant donné que le seuil de volume négocié était trop élevé pour la liquidité disponible en ce moment sur le marché. Les prix actuels de règlement quotidien reflétaient avec moins de précision les conditions de marché, ce qui avait pour conséquences des prix de règlement quotidien beaucoup moins précis. Donc, les participants actifs dans le marché du BAX en étaient pénalisés.

#### *Activité de négociation réduite*

Cette situation touchait l'activité de négociation des participants au marché et l'évaluation générale de leurs profits et pertes. Si un participant au marché souhaitait initier une opération sur le BAX moins liquides à plus longue échéance surtout les « rouges » (du 5<sup>e</sup> au 8<sup>e</sup> mois d'échéance trimestriel) et les « verts » (du 9<sup>e</sup> au 12<sup>e</sup> mois d'échéance trimestriel) ou une stratégie, il s'exposait à un risque plus élevé que le prix de règlement quotidien du contrat moins liquide soit établi en fonction du prix de règlement du jour précédent. Ce processus d'établissement du prix ne reflétait pas nécessairement avec autant de précision la valeur au marché actuelle du BAX. Dans un tel contexte et afin d'éviter des évaluations de profits et de pertes moins précises, les participants au marché ont réduit de façon continue leurs activités de négociation du BAX.

#### *Évaluation au marché moins exacte*

Dans de telles circonstances, un participant au marché qui a une exposition à des contrats BAX moins liquides à plus longue échéance et donc avec un prix de règlement quotidien moins précis, pouvait voir la détermination de sa marge déviée d'une évaluation au marché plus juste. Cette observation montre clairement que les paramètres des Procédures qui existaient avant la mise en vigueur de la modification du 3 décembre 2008 entravaient l'activité de négociation de nos participants au marché canadien des dérivés à taux fixe à court terme négociés en bourse. Cela avait pour effet de maintenir le momentum de réduction de liquidité dans les contrats BAX.

#### *Liquidité des marchés financiers*

De la même façon, dans un contexte où les différentes banques centrales interviennent pour stimuler la liquidité dans les marchés financiers, il était illogique que la Bourse laisse en place un obstacle artificiel qui pouvait freiner l'activité de négociation des participants au marché. La Bourse doit pouvoir ajuster ce type de paramètres opérationnels afin de pouvoir continuer à fournir une évaluation au marché exacte et adéquate pour le marché et les besoins de ses participants.

#### *Urgence*

Le fait de ne pas agir immédiatement pouvait avoir des conséquences importantes dans le marché, d'où l'urgence de corriger la situation. Comme les paramètres des prix de règlement quotidien sont directement interdépendants de la liquidité, il était irréaliste à ce moment d'attendre que les conditions de marché se stabilisent par elles-mêmes vers des niveaux plus

3.

normaux. Comme le problème de liquidité est ressenti à l'échelle mondiale en réaction aux turbulences financières actuelles ainsi qu'à des prévisions d'aggravation des conditions, la Bourse devait agir rapidement pour remédier à ce problème d'évaluation de fin de journée moins précise afin de préserver la confiance des participants au marché et l'intégrité du BAX.

### **B – Modifications proposées**

La Bourse a proposé de modifier sans délai le seuil de volume négocié actuel stipulé dans les *Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme* et nécessaire dans le processus d'établissement du prix de règlement quotidien du BAX, et ce, dans l'intérêt de l'ensemble du marché. La Bourse a mis en vigueur les modifications proposées le 3 décembre 2008.

La modification proposée est d'abaisser le seuil de volume négocié actuel requis d'un minimum de 100 contrats à un minimum de 50 contrats pour le BAX (tel que mentionné dans les Procédures modifiées ci-jointes). La modification est une mesure temporaire et ce seuil sera réajusté à la hausse quand le marché du BAX, en conjonction avec les autres contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme dans le monde, se rétablira de la crise financière actuelle. Tout réajustement jugé opportun par la Bourse sera préalablement communiqué aux participants au marché.

Aussi, afin de corriger une omission dans le texte des Procédures, la Bourse a proposé d'ajouter le mot « pondéré » à deux endroits pour harmoniser la section avec le reste des Procédures et pour refléter correctement la pratique actuelle.

## **III. OBJECTIFS ET CONSÉQUENCES DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

### **A – Objectifs**

La Bourse estime que la situation est urgente et importante étant donné que le seuil de volume négocié spécifié dans les Procédures qui existait avant la modification mise en vigueur le 3 décembre 2008 posait certains risques en fonction de la menace sur la liquidité du marché pour les participants et l'ensemble du marché, et de l'évaluation moins exacte des profits et pertes des participants au marché. Cette situation a été particulièrement observée au cours des derniers mois, surtout depuis un mois. La Bourse a donc invoqué la mesure d'urgence extraordinaire telle qu'établie à l'article 6 de la « Procédure d'examen et d'approbation des règles de Bourse de Montréal Inc. par l'Autorité des marchés financiers », jointe à la décision no 2008-PDG-0102 en date du 10 avril 2008 (Procédure d'examen), pour implanter le 3 décembre 2008 la modification proposée aux Procédures pour le prix de règlement quotidien du BAX en demandant que le seuil de volume négocié, fixé actuellement à au moins 100 contrats (requis pour calculer le prix de règlement quotidien), soit modifié à au moins 50 contrats.

L'objectif global de cette demande est que la Bourse continue d'offrir à ses participants un marché BAX évalué de façon juste étant donné les conditions de marché actuelles.

**B – Conséquences des modifications proposées**

Les modifications proposées permettront une évaluation de fin de journée plus précise, ce qui se reflètera par des contrats BAX mieux évalués. Cela entraînera un impact positif quant à l'exactitude de l'évaluation au marché et de la détermination des profits et pertes des participants au marché.

**C – Autres possibilités considérées**

Aucune autre possibilité n'a été considérée et le statu quo n'est pas une option envisageable dans le contexte actuel du marché par rapport à la liquidité considérablement réduite.

**D – Conséquences des modifications proposées sur les systèmes**

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les systèmes de la Bourse ou de la CDCC.

**E – Intérêt exprimé par les marchés financiers**

La Bourse a reçu des demandes de la part des participants au marché à ce sujet. Les modifications amélioreront la qualité du marché BAX et du marché canadien des dérivés dans son ensemble étant donné que ces instruments dérivés négociés en bourse sont aussi habituellement utilisés pour l'évaluation de base des dérivés de gré à gré, comme les swaps et les contrats de garantie de taux d'intérêt.

**F – Intérêt public**

Pour l'intérêt public, il doit y avoir maintien d'un bassin d'instruments liquides, précis et évalués adéquatement au sein des marchés de capitaux canadiens. Pour y arriver, la Bourse a demandé l'implantation de manière urgente de cette modification à la procédure de règlement quotidien du BAX.

**IV. PROCESSUS**

La première étape du processus d'approbation des modifications proposées aux Procédures dans cette analyse a été de les faire approuver par le Comité de règles et politiques de la Bourse. Une fois cette approbation obtenue, la Bourse a mis en vigueur de manière urgente les modifications le 3 décembre 2008, Circulaire No. 232-2008. La Bourse a invoqué la mesure d'urgence de l'article 6 de la Procédure d'examen pour implanter les modifications. Suite à leur mise en œuvre de manière urgente, ces modifications sont présentées à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et pour information à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.





**Bourse  
de Montréal Inc.**

## **PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME**

### **1 RÈGLE**

L'article 6390 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») se lit comme suit :

« Le prix de règlement ou la cotation de fermeture sont déterminés selon les procédures établies par la Bourse pour chaque instrument dérivé. »

### **2 SOMMAIRE**

#### ***2.1 PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME***

- Ces marchés utilisent le prix moyen négocié au cours des dernières minutes de négociation en vue d'établir un prix de règlement unique. Ces calculs sont effectués manuellement par des officiels de marché ou, selon le cas, par un algorithme automatisé en utilisant des lignes directrices préétablies pour chaque produit.
- Les prix auxquels sont conclues les opérations en bloc, d'échange physique pour contrats (EFP), d'échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (EFR) ou de substitution ne seront pas utilisés pour établir le prix d'ouverture, le haut, le bas ou le prix de règlement quotidien.

### **3 OBJECTIFS**

L'établissement de prix de règlement quotidien vise les objectifs suivants :

- S'assurer que la fermeture du marché et l'établissement des prix se font de façon équitable et ordonnée pour les participants agréés de sorte que ceux-ci soient en mesure d'évaluer correctement leurs positions sur le marché aux fins des calculs de marge et de traitement par le « back office », incluant la compensation et le règlement de leurs opérations;
- S'assurer que la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») et tous les participants au marché sont informés des prix de règlement quotidien.

### **4 DESCRIPTION**

#### ***4.1 CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)***

La procédure applicable au règlement quotidien du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) est exécutée par un algorithme d'évaluation

automatisé qui utilise les paramètres décrits aux sections 4.1.1, 4.1.2 et 4.1.3 afin de garantir l'exactitude du processus.

#### **4.1.1 IDENTIFICATION DU MOIS D'ÉCHÉANCE TRIMESTRIELLE LE PLUS RAPPROCHÉ**

L'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien identifie le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché parmi les deux premiers mois d'échéance trimestrielle. Le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché est celui des deux mois d'échéance trimestrielle les plus rapprochés ayant l'intérêt en cours le plus élevé.

#### **4.1.2 ALGORITHME UTILISÉ POUR LA DÉTERMINATION DU PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DU MOIS D'ÉCHÉANCE TRIMESTRIELLE LE PLUS RAPPROCHÉ**

Une fois le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché identifié, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien déterminera le prix de règlement de ce mois selon les priorités suivantes : d'abord, il utilisera le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 50 contrats exécutées sur ce mois d'échéance au cours des trois dernières minutes; si un tel prix moyen n'est pas disponible, il utilisera alors le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 50 contrats sur ce mois d'échéance exécutées au cours des 30 dernières minutes et si un tel prix moyen n'est toujours pas disponible, le cours qui, entre le cours acheteur et le cours vendeur, montre le plus petit écart par rapport au prix de règlement du jour précédent sera utilisé.

Dès que le prix de règlement quotidien pour le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché est établi, il sera comparé aux ordres enregistrés et s'il existe un meilleur cours acheteur ou vendeur, ce dernier aura préséance sur le prix de règlement quotidien calculé selon le paragraphe ci-dessus.

#### **4.1.3 PROCÉDURE APPLICABLE POUR DÉTERMINER LE PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES MOIS D'ÉCHÉANCE RESTANTS DU CONTRAT BAX**

Dès que les étapes susmentionnées sont complétées, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien établira de façon séquentielle les prix de règlement pour tous les mois d'échéance restants du contrat BAX. Les prix de règlement quotidiens pour les mois d'échéance restants du contrat BAX seront d'abord déterminés à partir d'une moyenne pondérée des opérations ordinaires et stratégies négociées au cours des trois dernières minutes de négociation ou, si aucun prix moyen pondéré ne peut être déterminé de cette façon, à partir du plus petit écart par rapport au cours acheteur ou au cours vendeur pour les ordres enregistrés.

## 4.2 CONTRATS À TERME SUR INDICE – S&P CANADA 60 (SXF)

Le prix de règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de la séance de négociation pour tous les mois d'échéance.

### 4.2.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours de la dernière minute de négociation, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

### 4.2.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE

Lorsque deux mois d'échéance et l'instrument mixte (*spread*) sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.

- Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est déterminé en fonction du mois comportant l'intérêt en cours le plus élevé).
- L'instrument mixte (*spread*) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours de la dernière minute de négociation et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
- Le prix de règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (*spread*).

### 4.2.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.2.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.2.2, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflète le même écart que celui qui existait le jour précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence, en vue de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

Les officiels de marché inscriront dans le « registre des prix de règlement quotidien » les critères retenus pour déterminer le prix de règlement.

#### **4.2.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.2.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.2.2 et 4.2.3, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Les officiels de marché inscriront dans le « registre des prix de règlement quotidien » les critères retenus pour déterminer le prix de règlement.

### **4.3 CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DIX ANS (CGB)**

#### **4.3.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de la séance de négociation pour tous les mois de livraison.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours de la dernière minute de négociation, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

#### **4.3.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

Lorsque deux mois de livraison et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe suivante s'appliquera.

- Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est celui ayant l'intérêt en cours le plus élevé).

- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours de la dernière minute et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
- Le prix de règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

#### **4.3.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.3.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.3.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflètera le même écart que celui qui existait le jour ouvrable précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence afin de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

#### **4.3.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.3.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.3.2 et 4.3.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Les officiels de marché inscriront dans le « registre des prix de règlement quotidien » les critères retenus pour déterminer le prix de règlement.

### **4.4 CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE TRENTE ANS (LGB)**

#### **4.4.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de la séance de négociation pour tous les mois de livraison.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- ***Dernière transaction***

S'il n'y a pas de transaction au cours de la dernière minute de négociation, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

#### **4.4.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

Lorsque deux mois de livraison et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe suivante s'appliquera.

- Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est celui ayant l'intérêt en cours le plus élevé).
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours de la dernière minute et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
- Le prix de règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

#### **4.4.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.4.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.4.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflètera le même écart que celui qui existait le jour ouvrable précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence afin de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

#### **4.4.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.4.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.4.2 et 4.4.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Les officiels de marché inscriront dans le « registre des prix de règlement quotidien » les critères retenus pour déterminer le prix de règlement.

#### 4.5 OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (OBX)

##### 4.5.1 PROCÉDURE PRINCIPALE

###### 4.5.1.1 Moyenne pondérée

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés au cours de la période de fermeture (soit la dernière minute de négociation). S'il existe à la fermeture un cours acheteur supérieur ou un cours vendeur inférieur au prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.

###### 4.5.1.2 Dernières transactions

S'il n'y a pas de transaction au cours de la période de fermeture, les officiels de marché tiendront compte des transactions exécutées au cours des 30 dernières minutes de négociation. De plus, pour être pris en considération, les ordres acheteurs et les ordres vendeurs doivent porter sur au moins 25 contrats et doivent avoir été affichés au moins une minute avant la fermeture.

S'il n'y a pas de transaction au cours de la période de fermeture (ou au cours des 30 dernières minutes de négociation), le prix de règlement sera le prix théorique calculé par la Bourse (comme il est indiqué à l'alinéa 4.5.2). S'il existe à la fermeture un cours acheteur supérieur ou un cours vendeur inférieur au prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.

##### 4.5.2 PROCÉDURE CONNEXE

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.5.1, la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.

Le prix de règlement sera déterminé en incorporant les paramètres suivants dans un modèle normalisé d'établissement du prix des options (Black & Scholes) :

###### *Prix de la valeur sous-jacente :*

- La Bourse saisira le prix de règlement du contrat à terme BAX sous-jacent. Ce prix sera le prix de la valeur sous-jacente.

###### *Taux d'intérêt :*

- Le taux d'intérêt utilisé sera le taux établi en fonction du prix de règlement des contrats à terme BAX ayant l'échéance la plus rapprochée.

**Volatilité :**

- La Bourse utilisera la volatilité implicite (par mois d'échéance, pour les options de vente et les options d'achat) obtenue auprès du mainteneur de marché responsable. La même volatilité sera appliquée aux options d'achat et aux options de vente.

D'autres paramètres, tels que le prix de levée de la série d'options et le délai à courir avant l'échéance, seront également incorporés au modèle.

Pour déterminer le prix de règlement, la Bourse tient compte de l'information relative au marché pour les transactions mixtes. Par exemple, si le cours acheteur de la combinaison (straddle) SEP 9200 s'élève à 98, le total des prix de règlement de ces deux séries d'options doit être au moins égal à 98.

**4.6 CONTRATS À TERME 30 JOURS SUR TAUX «REPO» À UN JOUR (ONX)****4.6.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les trois dernières minutes de la séance de négociation pour tous les mois d'échéance.

**4.6.1.1 Moyenne pondérée des prix négociés au cours de la période de fermeture**

La moyenne pondérée est calculée en fonction des prix négociés pour les mois d'échéance les plus rapprochés au cours de la période de fermeture. Le volume total négocié pour chacun des mois les plus rapprochés doit être d'au moins 25 contrats.

**4.6.1.2 Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour l'un des mois d'échéance les plus rapprochés, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 15 secondes précédant la clôture et il doit porter sur au moins 25 contrats pour chacun des mois d'échéance.

**4.6.1.3 Quantités restantes d'un ordre partiellement exécuté à la fermeture**

Dans le cas d'un ordre enregistré, tel que spécifié à l'alinéa 4.6.1.2 ci-dessus, qui serait exécuté en partie seulement, les transactions durant la période de fermeture ainsi que la quantité restante des ordres enregistrés seront pris en compte pour établir le prix de règlement.

Exemple 1 : S'il y a un ordre enregistré de 25 contrats ONX à 97,92 et que 15 de ces contrats sont exécutés, les 10 contrats restants, s'ils sont toujours présents sur le marché au même prix, seront pris en compte pour établir le minimum requis de 25 contrats.



Exemple 2 : S'il y a une transaction de 15 contrats ONX à 97,92 durant la période de fermeture et qu'il y a un ordre enregistré d'achat de 10 contrats ONX à 97,91 (respectant le laps de temps requis), l'ordre d'achat sera pris en considération avec les transactions durant la période de fermeture pour établir le prix de règlement.

#### **4.6.1.4 Transactions simultanées et transactions mixtes**

Toutes les transactions et tous les ordres enregistrés mais inexécutés visant des opérations simultanées (strips) et des opérations mixtes (spread) pour tous les mois d'échéance seront ignorés.

### **4.6.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.6.1, la procédure connexe prévue suivante s'appliquera.

#### **4.6.2.1 Moyenne pondérée des prix négociés à l'égard de stratégies**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés dans le cadre de stratégies au cours des cinq dernières minutes, pourvu que le volume négocié pour la stratégie prise en compte soit d'au moins 25 contrats.

#### **4.6.2.2 Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'a pas été exécuté, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée conformément au sous-alinéa 4.6.2.1. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins trois minutes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 25 contrats.

### **4.6.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.6.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.6.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

#### **4.6.3.1 Écart calculé en fonction du prix de règlement du mois d'échéance précédent**

Le prix de règlement sera défini en fonction d'un écart approprié par rapport au prix de règlement du mois d'échéance précédent, en commençant toujours avec le mois d'échéance le plus rapproché de l'échéance.

#### **4.6.3.2 Conflits entre transactions mixtes**

Si deux opérations mixtes entrent en conflit, l'opération mixte applicable pour le mois de calendrier le plus rapproché de l'échéance aura la priorité.

#### **4.6.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.6.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.6.2 4.6.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Les officiels de marché inscriront dans le « registre des prix de règlement quotidien » les critères retenus pour déterminer le prix de règlement.

### **4.7 CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS (CGZ)**

#### **4.7.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les trois dernières minutes de la séance de négociation pour tous les mois de livraison.

- ***Ordres enregistrés***

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours acheteur ou ce cours vendeur est retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 30 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 20 contrats.

- ***Quantité restante d'un ordre partiellement exécuté à la fermeture***

Dans le cas d'un ordre enregistré, comme spécifié ci-dessus, qui est exécuté en partie seulement durant la période de fermeture et si aucune autre transaction n'est survenue durant cette même période, la quantité restante de cet ordre sera prise en compte pour établir la quantité minimale requise pour le calcul de la moyenne.

À défaut de prix moyen durant la période de fermeture, la période de calcul sera étendue aux 10 dernières minutes de la séance de négociation.

#### **4.7.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

Lorsque deux mois de livraison et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe suivante s'applique.

Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est déterminé en fonction du mois comportant l'intérêt en cours le plus élevé).

L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte de la moyenne obtenue au cours des trois dernières minutes, et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour le mois rapproché, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 30 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 20 contrats.

- **Quantité restante d'un ordre partiellement exécuté à la fermeture**

Dans le cas d'un ordre enregistré, comme spécifié ci-dessus, qui serait exécuté en partie seulement durant la période de fermeture et si aucune autre transaction n'est survenue durant cette même période, la quantité restante de cet ordre sera prise en compte pour établir la quantité minimale requise pour le calcul de la moyenne.

Le prix de règlement du mois le plus éloigné correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

#### **4.7.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence de transactions durant les 10 dernières minutes de la séance de négociation, la procédure connexe suivante s'applique.

Le prix de règlement du mois le plus rapproché sera la médiane du marché affiché à la fin de la séance de négociation. Les ordres acheteurs et vendeurs pris en compte doivent avoir été affichés pendant un délai d'au moins 30 secondes avant la fermeture et chacun de ces ordres doit porter sur au moins 20 contrats.

Le prix de règlement de l'instrument mixte (spread) est soit le prix de règlement retenu lors de la séance de négociation précédente, soit la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture comme décrit ci-dessus dans la première procédure connexe.

Le prix de règlement du mois le plus éloigné correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

#### **4.7.3 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la première ainsi que la seconde procédure connexe, la procédure connexe suivante s'applique.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

D'une manière générale, le prix de règlement du mois le plus éloigné est toujours ajusté en fonction des prix de règlement retenus pour l'instrument mixte (spread) et pour le mois le plus rapproché.

#### **4.8 CONTRAT À TERME SUR UNITÉS D'ÉQUIVALENT EN DIOXYDE DE CARBONE (CO<sub>2</sub>e)**

##### **4.8.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les quinze dernières minutes de la séance de négociation pour toutes les échéances de contrats.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour une échéance donnée, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours des quinze dernières minutes de négociation, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

##### **4.8.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

Lorsque deux échéances de contrats et l'instrument mixte (spread) sont négociés en même temps (roulement), la procédure connexe suivante s'appliquera.

- Le contrat ayant l'échéance la plus rapprochée doit être réglé en premier.
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours des 15 dernières minutes de négociation et en examinant les transactions exécutées au cours des 30 minutes précédentes.
- Le prix de règlement des contrats dont l'échéance est plus éloignée correspond à la différence entre le prix de règlement du contrat ayant l'échéance la plus rapprochée et la valeur de l'instrument mixte (spread).

##### **4.8.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.8.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.8.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Les officiels de marché afficheront un prix de règlement qui reflètera le même écart que celui qui existait le jour de négociation précédent. Le prix de règlement sera rajusté en conséquence afin de respecter le prix de règlement précédent de ce contrat.

#### **4.8.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.8.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.8.2 et 4.8.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin de la séance de négociation régulière et qui s'avère incompatible avec un prix de règlement donné.

Les officiels de marché inscriront dans le « registre des prix de règlement quotidien » les critères retenus pour déterminer le prix de règlement.

### 7.3.2 Publication

Aucune information

#### 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

#### 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.