

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

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

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis 25-302 du personnel des ACVM : Enjeux liés au CDOR, au LIBOR et aux autres taux d'intérêt de référence

(Texte publié ci-dessous)

Avis 25-302 du personnel des ACVM

Enjeux liés au CDOR, au LIBOR et aux autres taux d'intérêt de référence

Le 26 novembre 2020

Introduction

Le personnel des autorités en valeurs mobilières de chacun des territoires du Canada (**nous**) publie le présent avis pour informer les participants au marché de certains faits nouveaux concernant les taux d'intérêt de référence et leur permettre d'en analyser les incidences.

Changements à venir touchant le CDOR

Le Canadian Dollar Offered Rate (taux offert en dollar canadien, ou **CDOR**) est un important taux d'intérêt de référence au pays qui est actuellement publié selon des échéances de 1, 2, 3, 6 et 12 mois. Il est utilisé à diverses fins, notamment les suivantes :

- calculer la composante à taux variable de certains dérivés de gré à gré et dérivés boursiers¹;
- déterminer les versements d'intérêts sur certains billets à taux variable et d'autres titres;
- établir le taux d'intérêt de base de certaines conventions de prêt conclues entre des banques et des sociétés emprunteuses.

Le 12 novembre 2020, Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (**RBSL**), administrateur du CDOR, a annoncé qu'il cesserait de publier cet indice à 6 et à 12 mois dès le 17 mai 2021 (la **date de prise d'effet**)²; il continuera néanmoins de publier le CDOR à 1, 2 et 3 mois après cette date.

Utilisation du CDOR à 6 et à 12 mois et mesures transitoires

En 2018, la Banque du Canada a publié un document³ indiquant que la vaste majorité des instruments dont le taux de référence est le CDOR adoptent le CDOR à 1 et à 3 mois plutôt que celui à 6 et à 12 mois.

Nouveaux instruments

Lors de l'établissement des dispositions contractuelles des nouveaux instruments dont l'échéance sera ou pourrait être après la date de prise d'effet, nous invitons les participants au marché qui comptaient utiliser le CDOR à 6 et à 12 mois à adopter un taux de remplacement.

¹Par exemple, la Bourse de Montréal offre des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (**BAX**) qui reflètent l'échéance de trois mois du CDOR et les options sur le BAX de trois mois.

²Se reporter à l'annonce faite par RBSL au

https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/cdor-change-consultation.pdf.

³Se reporter au document *Les taux CDOR et CORRA dans les marchés financiers – volume et portée* au <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2018/10/taux-cdor-corra-marches-financiers-volume-portee-17-septembre-2018.pdf>.

-2-

Instruments existants

Nous invitons les personnes ayant émis ou détenant des titres ou qui sont parties à des dérivés⁴ ou à des conventions de prêt répondant aux critères suivants à prendre les mesures qui s'imposent :

- le taux utilisé est le CDOR à 6 ou à 12 mois;
- l'échéance des instruments est ou pourrait être après la date de prise d'effet.

Nous invitons en particulier ces personnes à prévoir des mesures transitoires appropriées bien avant la date de prise d'effet. Ces mesures pourraient consister en ce qui suit :

- l'adoption d'un taux de remplacement;
- des changements aux systèmes de technologies de l'information;
- la révision des clauses contractuelles de ces titres, dérivés et conventions de prêt qui s'appliqueraient lorsque la publication des taux CDOR à 6 et à 12 mois prendra fin (les **clauses définissant les solutions de rechange**)⁵;
- s'agissant des émetteurs de titres, la communication aux investisseurs de l'information sur tout taux de remplacement ou toute mesure transitoire importante.

Nous encourageons les participants au marché à se pencher dès maintenant sur ces enjeux de transition pour éviter toute perturbation de leurs activités et du marché après la date de prise d'effet.

LIBOR et autres taux d'intérêt de référence

Nous avons constaté que divers pays ont entrepris le projet de réformer les principaux taux d'intérêt de référence, notamment en remplaçant les principaux taux interbancaires offerts (**TIO**) par des taux de référence à risque quasi nul⁶. Le Royaume-Uni, les États-Unis et d'autres pays s'attachent actuellement à remplacer le London inter-bank offered rate (**LIBOR**) par des taux de référence complémentaires à risque quasi nul avant la fin de 2021⁷.

Nouveaux instruments

Lors de l'établissement des dispositions contractuelles des nouveaux instruments dont l'échéance sera ou pourrait être après 2021, nous invitons les participants au marché qui comptaient utiliser

⁴ Le 17 novembre 2020, l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (**ISDA**) a publié des directives à l'intention des parties à des opérations sur dérivés de gré à gré qui sont touchées par l'annonce de RBSL au sujet des échéances de 6 et 12 mois du CDOR. On peut les consulter au https://www.isda.org/a/rwNTE/CDOR-tenor-cessation_ISDA-guidance_17.11.2020_PDF.pdf (en anglais seulement).

⁵ Les clauses définissant les solutions de rechange pourraient préciser un taux de remplacement (la **solution de rechange**) ou son mode de sélection. Les dispositions contractuelles applicables pourraient aussi ne pas avoir prévu que les taux CDOR à 6 et à 12 mois cesseraient d'être publiés. En l'absence de clauses définissant les solutions de rechange qui soient appropriées, les émetteurs pourraient devoir prendre des mesures d'atténuation des risques, comme la renégociation d'une disposition contractuelle.

⁶ Le 20 novembre 2020, le Conseil de stabilité financière a publié un rapport sur l'état d'avancement des projets menés dans divers pays visant à remplacer les TIO par des taux de référence à risque quasi nul. On peut consulter ce rapport au <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P191120.pdf> (en anglais seulement).

⁷ Le 16 octobre 2020, le Conseil de stabilité financière a publié une feuille de route pour la transition mondiale du LIBOR, laquelle prévoit un échéancier de mesures à prendre chez les entreprises des secteurs financiers et non financiers afin d'assurer une transition sans heurt d'ici la fin de 2021. On peut la consulter au <https://www.fsb.org/2020/10/global-transition-roadmap-for-libor/> (en anglais seulement).

-3-

le LIBOR à adopter un taux de remplacement (compte tenu du fait que ce taux devrait être aboli à la fin de 2021)⁸.

Nous les incitons également à inclure des clauses définissant les solutions de rechange qui sont appropriées pour tout nouvel instrument dont le taux de référence est le CDOR ou tout autre TIO susceptible d'être remplacé.

Instruments existants

Nous invitons les personnes ayant émis ou détenant des titres ou qui sont parties à des dérivés ou à des conventions de prêt dont le taux de référence est le LIBOR, le CDOR ou tout autre TIO susceptible d'être remplacé à prendre les mesures qui s'imposent. Nous encourageons en particulier les participants au marché à faire ce qui suit :

- déterminer les instruments existants qui sont liés à de tels taux, et veiller à ce que des clauses définissant les solutions de rechange appropriées y soient associées;
- prévoir les mesures transitoires nécessaires pour les contrats existants ou hérités qui sont liés au LIBOR et qui demeureront en vigueur au-delà de 2021 (compte tenu du fait que ce taux devrait être aboli à la fin de 2021).

Solutions de rechange aux TIO de l'ISDA

Le 23 octobre dernier, l'ISDA a publié le supplément sur les solutions de rechange aux TIO (le **supplément de l'ISDA**) ainsi que le protocole connexe (le **protocole de l'ISDA**)⁹.

- Le supplément de l'ISDA¹⁰ modifiera les définitions des dérivés sur taux d'intérêt selon l'ISDA afin d'y intégrer des solutions de rechange pour les dérivés liés à certains TIO; ces changements entreront en vigueur le 25 janvier 2021. À compter de cette date, tous les nouveaux dérivés compensés et non compensés visés par les définitions incluront les solutions de rechange.
- Le protocole de l'ISDA¹¹ permettra aux participants au marché d'inclure les modifications dans leurs opérations sur dérivés non compensés déjà conclues avec des contreparties qui choisissent d'y adhérer, ce qui peut être fait depuis le 23 octobre 2020. Il entrera en vigueur à la même date que le supplément de l'ISDA (soit le 25 janvier 2021).

⁸ Le 18 novembre 2020, ICE Benchmark Administration Limited, administrateur du LIBOR, a annoncé le lancement d'une consultation sur son intention de cesser de publier cet indice pour l'euro, la livre sterling, le franc suisse et le yen japonais à la fin de 2021. Il indiquait avoir engagé des discussions avec la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, d'autres organismes officiels du secteur ainsi que les banques du panel sur l'avenir de cet indice pour le dollar américain. On peut consulter cette annonce au https://s2.q4cdn.com/154085107/files/doc_news/ICE-Benchmark-Administration-to-Consult-On-Its-Intention-to-Cease-the-Publication-of-GBP-EUR-CHF-and-JPY-LIBOR-2020.pdf (en anglais seulement).

⁹ On peut consulter l'annonce de l'ISDA du 23 octobre 2020 au <https://www.isda.org/2020/10/23/isda-launches-ibor-fallbacks-supplement-and-protocol/> (en anglais seulement).

¹⁰ On peut consulter le supplément de l'ISDA au <http://assets.isda.org/media/3062e7b4/23aa1658-pdf/> (en anglais seulement).

¹¹ On peut consulter le protocole de l'ISDA au <http://assets.isda.org/media/3062e7b4/08268161-pdf/> (en anglais seulement).

-4-

Le 9 octobre dernier, le Conseil de stabilité financière a indiqué qu'il encourageait fortement l'adhésion généralisée et hâtive au protocole de l'ISDA¹².

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert
Analyste à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4323
roland.geiling@lautorite.qc.ca

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

Melissa Taylor
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 596-4295
mtaylor@osc.gov.on.ca

Eniko Molnar
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403 297-4890
eniko.molnar@asc.ca

Michael Brady
Manager, Derivatives
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

¹² On peut consulter l'annonce du Conseil de stabilité financière du 9 octobre 2020 au <https://www.fsb.org/2020/10/fsb-encourages-broad-and-timely-adherence-to-the-isda-ibor-fallbacks-protocol/> (en anglais seulement).

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications de l'article 6.210 des règles – Annulation d'opérations et rajustement de prix

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modification à l'article 6.210 des règles. Selon la Bourse, le projet vise à améliorer la transparence pour les participants au marché en ce qui a trait au temps accordé à la Bourse pour annuler une opération ou rajuster un prix et pour harmoniser les paramètres de la fourchette de non-révision de certains instruments de la Bourse avec les paramètres appliqués par d'autres bourses à l'échelle mondiale.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 décembre 2020, à :

Me 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) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : roland.geiling@lautorite.qc.ca

Pascal Bancheri
Analyste expert aux OAR
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4354
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4354
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : pascal.bancheri@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications aux procédures prévues dans les règles, aux annexes de l'article 6.412 – Règlement quotidien des contrats à terme sur indices boursiers et sur actions

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications aux procédures applicables au règlement quotidien des contrats à terme sur indices et sur actions prévues dans les règles de la Bourse, aux annexes de l'article 6.412. Selon la Bourse, le projet vise à s'assurer que la fermeture du marché et l'établissement des prix se font de façon équitable et ordonnée pour les participants agréés.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 décembre 2020, à :

Me 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) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Roland Geiling
Analyste en produits dérivés
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : roland.geiling@lautorite.qc.ca

Pascal Bancheri
Analyste expert aux OAR
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4354
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4354
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : pascal.bancheri@lautorite.qc.ca



CIRCULAIRE 200-20
Le 20 novembre 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.
CONCERNANT L'ANNULATION D'OPÉRATIONS ET LE RAJUSTEMENT DE PRIX**

Le 4 novembre 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6.210 des règles de la Bourse quant à l'annulation d'opérations et l'ajustement de prix. Les modifications ont pour but d'améliorer la transparence pour les participants au marché en ce qui a trait au temps accordé à la Bourse pour annuler une opération ou rajuster un prix et pour harmoniser les paramètres de la fourchette de non-révision de certains instruments de la Bourse avec les paramètres appliqués par d'autres bourses à l'échelle mondiale.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **21 décembre 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

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

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

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

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

2



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.
CONCERNANT L'ANNULATION D'OPÉRATIONS ET LE RAJUSTEMENT DE PRIX**

TABLE DES MATIÈRES

I. DESCRIPTION	2
II. MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	2
III. ANALYSE.....	2
a. Contexte.....	2
b. Objectifs.....	3
c. Analyse comparative	5
d. Analyse des incidences	6
i. Incidences sur le marché.....	6
ii. Incidences sur les systèmes technologiques.....	6
iii. Incidences sur les fonctions réglementaires.....	7
iv. Incidences sur les fonctions de compensation.....	7
v. Intérêt public	7
IV. PROCESSUS.....	7
V. DOCUMENTS JOINTS	7

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse » ou « MX ») propose de modifier l'article 6.210 de ses Règles (les « Règles ») quant à l'annulation d'opérations et l'ajustement de prix. Les modifications ont pour but d'améliorer la transparence pour les participants au marché en ce qui a trait au temps accordé à la Bourse pour annuler une opération ou rajuster un prix et pour harmoniser les paramètres de la fourchette de non-révision de certains instruments de la Bourse avec les paramètres appliqués par d'autres bourses à l'échelle mondiale.

Le Service des opérations de marché ("SOM") de la Bourse travaille en première ligne pour veiller à la validité de tous les ordres saisis. Il est fondamental que la Bourse puisse recourir à une fourchette de non-révision fiable et cohérente afin d'offrir à la clientèle un excellent service, tout en maintenant de rigoureuses mesures de conformité et de surveillance.

Dans la foulée du travail de développement qu'elle réalise actuellement afin de mettre à niveau ses outils de surveillance et de consolider son modèle d'établissement du cours de référence, la Bourse a jugé que la révision des procédures d'annulation d'ordres était tout à fait opportune et qu'elle constituait une réponse efficace aux commentaires reçus de la part de ses participants au marché.

La Bourse est fermement d'avis que la modification de ses Règles contribuera fortement au bon fonctionnement du marché, tout en assurant le maintien de normes saines et cohérentes faisant de la Bourse un chef de file en matière d'intégrité du marché.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées sont jointes au présent document.

III. ANALYSE

a. Contexte

La rapidité et l'efficacité avec lesquelles il est possible d'exécuter des investissements au moyen des systèmes de négociation électroniques présentent de nombreux avantages. Dans bien des marchés, les bourses électroniques accueillent un plus grand nombre de participants au marché que les autres bourses. Plus il y a de participants au marché, plus la liquidité est forte. Dans les marchés liquides, les coûts sont réduits grâce à la concurrence, les prix reflètent un consensus quant à la valeur d'un investissement et les systèmes de négociation diffusent l'information gratuitement et ouvertement.

Bien que la rapidité et l'efficacité de nombreux marchés électroniques peuvent contribuer à enrichir les participants au marché, elles peuvent aussi accentuer l'effet défavorable d'une opération exécutée de manière erronée. Plus précisément, les ordres exécutés à des prix substantiellement éloignés du cours du marché peuvent pousser d'autres participants au marché à prendre de mauvaises décisions, tant sur les marchés des dérivés que sur les marchés sous-jacents connexes. Sur les marchés à terme, de telles erreurs peuvent inciter les acheteurs et les vendeurs de ces marchés à prendre de mauvaises décisions sur un marché des dérivés connexe ou sur un marché au comptant sous-jacent. L'effet néfaste d'une opération erronée peut s'étendre bien au-delà des participants au marché qui prennent part à l'opération en question et nuire à l'intégrité d'un marché entier et d'autres marchés. En outre, les opérations erronées non détectées peuvent avoir une incidence durable sur les données historiques relatives aux prix et

sur diverses stratégies fondées sur les graphiques techniques employées par les participants au marché.

Pour réduire ces effets néfastes, des bourses ont adopté des politiques et des procédures qui, dans les cas où cela est approprié, permettent l'annulation ou le rajustement d'une opération qui est manifestement erronée. Certaines de ces bourses tentent d'obtenir une résolution rapide des opérations erronées en établissant une courte période au cours de laquelle une partie peut demander l'annulation ou la modification d'une opération. Pour s'assurer que seules les opérations erronées susceptibles d'avoir une grande incidence sur d'autres participants au marché peuvent être annulées, certaines bourses ont adopté une « fourchette de non-révision », que l'on qualifiait anciennement de « fourchette de non-annulation ». Une opération exécutée à l'intérieur de cette fourchette de non-révision ne peut être annulée, même en cas d'exécution par erreur, afin d'éviter de pénaliser les négociateurs candides qui ne reçoivent pas d'avis.

Au cours de la dernière décennie, la Bourse a travaillé avec diligence à la mise en œuvre de politiques d'annulation et de rajustement d'opérations qui sont rigoureuses, mais aussi suffisamment flexibles pour répondre aux besoins de toutes les parties. À la lumière de récentes enquêtes menées auprès de divers participants au marché et des commentaires recueillis auprès de ceux-ci, la Bourse a déterminé que le moment était opportun pour réviser ses normes.

Parallèlement aux modifications proposées des Règles, dont les objectifs sont énoncés dans la section qui suit (section b), la Bourse travaille à des projets connexes qui doivent améliorer les outils de surveillance sur lesquels compte le SOM pour lui signaler les possibles erreurs d'opération. En outre, elle prépare un nouveau modèle d'établissement du cours de référence afin d'établir des prix de règlement à fiabilité accrue pour les produits non liquides à l'aide de calculs du prix théorique. Enfin, la Bourse travaille à améliorer ses procédures de règlement quotidien en vue d'établir les prix de règlement les plus efficaces, transparents et exacts possible. Ces diverses modifications permettront au SOM de bénéficier de plusieurs améliorations dans l'application des procédures en lien avec l'annulation d'opérations et l'ajustement de prix.

b. Objectifs

Il y a deux objectifs derrière les modifications proposées : a) clarifier et rendre transparent le délai accordé aux représentants officiels de la Bourse, dans les Règles, pour annuler ou rajuster une opération, que ce soit de leur propre initiative ou à la demande des participants au marché de la Bourse; b) vérifier les incréments de la fourchette de non-révision afin de s'assurer qu'ils cadrent avec les normes établies par les autres bourses dans le monde et qu'ils répondent aux attentes des participants au marché, tout en maintenant des mesures rigoureuses de surveillance et de conformité.

- a) Les participants au marché ont exprimé le souhait que les Règles soient précisées en ce qui concerne le délai accordé aux représentants officiels de la Bourse pour les informer de l'annulation ou du rajustement d'une opération. Les participants n'apprécient pas les surprises qui pourraient les exposer inutilement aux risques du marché à la suite de l'annulation ou du rajustement d'une opération qui ne leur aurait pas laissé le temps nécessaire pour se couvrir contre les risques.

Bien que le paragraphe 6.210(g) des Règles indique que « la Bourse rend sa décision d'annuler une opération ou d'en ajuster le prix dans les 30 minutes qui suivent la demande de révision ou l'avis donné au marché selon lequel une ou plusieurs opérations

font l'objet d'une révision », il ne garantit pas clairement l'imposition d'un délai pour la prise de telles décisions.

À l'échelle mondiale, des bourses ont énoncé dans leurs règles des délais clairs que tant les représentants officiels de leurs propres marchés que les participants au marché doivent respecter quant au signalement d'un problème, à la révision d'une opération et la prise d'une décision.

En outre, des bourses comme le Nasdaq ont mis en œuvre un processus d'appel pour les clients qui pourraient être insatisfaits d'une décision des représentants officiels du marché et qui souhaiteraient faire entendre leur cause à un panel formé de membres du personnel de la bourse non liés au service des opérations de marché qui réexaminera la conclusion initiale.

Comme il est mentionné précédemment à l'égard des modifications proposées, la Bourse est d'avis que la clarification des délais actuellement impartis pour l'annulation ou la modification d'une opération dissipera les inquiétudes que ses participants pourraient avoir à l'égard de l'annulation ou de la modification imprévue d'une opération.

- b) Les incréments de la fourchette de non-révision énoncés ci-après seront modifiés.

Contrats à terme sur indice S&P/TSX, sur indice S&P/MX et sur l'indice FTSE Marchés émergents

– Ordres réguliers sur stratégies et opérations sur la base du cours de clôture

En vigueur : 5 % des incréments pour le mois donné

La limite est jugée trop serrée tant par le SOM que par les participants au marché. Elle pourrait entraîner un nombre élevé de réajustements non nécessaires comparativement aux paramètres des fourchettes de non-révision d'autres bourses dans le monde qui permettent les opérations sur la base du cours de clôture d'un indice à l'égard de produits similaires.

Exemple : SXF DÉC. 2020 = 960,00

Limite de la fourchette de non-révision pour le contrat du mois donné =
1 % de 960,00 = 9,60

Limite de la fourchette de non-révision pour les opérations sur la base du cours
de clôture d'un indice = 5 % de 9,60 = 0,48

Proposition : 0,25 % du prix repère de ces contrats à terme

Cette modification reproduirait le ratio entre les paramètres applicables à un contrat donné et aux opérations sur la base du cours de clôture d'un indice qu'affiche la CME.

Exemple : SXF DÉC. 2020 = 960,00

Limite de la fourchette de non-révision pour les opérations sur la base du cours
de clôture d'un indice = 0,25 % de 960,00 = 2,40

Contrats à terme sur actions canadiennes

– Ordres réguliers sur stratégies

En vigueur :

1. 0,12 \$, si le prix repère de ces contrats à terme est inférieur à 25 \$;
2. 0,25 \$, si le prix repère de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 25 \$, mais inférieur à 100 \$;
3. 0,25 % du prix repère de ces contrats à terme, si le prix repère de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 100 \$.

Ces incréments ne correspondent pas à ceux applicables aux ordres réguliers sur contrats à terme sur actions et aux opérations sur la base du cours de clôture.

Les contrats à terme sur actions sont généralement très peu liquides. Ainsi, on a conclu que les incréments actuels sont trop faibles comparativement à ceux des fourchettes applicables aux options sur actions. Ces dernières ont l'avantage d'avoir des mainteneurs de marché et un incrément minimal de 0,25. Au cours de notre exercice de révision, la justification d'une fourchette plus étroite pour un produit opaque, au mieux, que pour un produit d'un marché transparent a perdu sa valeur.

Proposition : Tous les incréments appliqués à des opérations sur contrats à terme sur actions canadiennes seraient identiques.

Contrats à terme sur actions canadiennes; opérations sur la base du cours de clôture d'un contrat à terme sur actions canadiennes; ordres réguliers sur stratégies sur un contrat à terme sur actions canadiennes	1. 0,50 \$, si le prix repère de ces contrats à terme est inférieur à 25 \$;
	2. 1,00 \$, si le prix repère de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 25 \$, mais inférieur à 100 \$;
	3. 0,25 % du prix repère de ces contrats à terme, si le prix repère de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 100 \$.

c. Analyse comparative

L'examen des règles, des politiques et des procédures d'autres bourses dans le monde en matière d'annulation d'opérations a permis de mettre le doigt sur les similitudes et différences énoncées ci-après par rapport aux Règles de la Bourse.

- Les délais accordés aux représentants officiels des bourses pour prendre de leur propre initiative la décision d'annuler ou de rajuster une opération varient d'une bourse à l'autre :
 - la CME¹ accorde une période de 8 minutes aux participants ou aux représentants officiels du marché pour réviser une opération;

¹ <https://www.cmegroup.com/content/dam/cmegroup/rulebook/CME/I/5/5.pdf> (anglais seulement)

- la CBOE² établit la limite à 8 h 30, heure de l'Est, le jour suivant l'exécution d'une opération pour que les représentants officiels du marché agissent, tandis qu'elle accorde aux participants un maximum de 30 minutes après l'exécution d'une opération pour demander une révision;
 - l'Eurex³ ne définit aucun délai particulier pour les annulations d'office, mais ses règles soulignent l'intervention immédiate des représentants officiels en cas d'exécution d'une opération dont le prix dépasserait les incréments de sa fourchette de non-révision.
- Les fourchettes de non-révision applicables aux contrats à terme sur indice sont très similaires entre les bourses à l'échelle mondiale. En ce qui concerne les contrats eux-mêmes, les seules différences résident dans le fait que certaines bourses (comme la MX et l'Eurex) s'appuient sur des pourcentages du prix des contrats à terme, tandis que d'autres (comme la CME) utilisent une fourchette fixe exprimée en points d'indice. La CME, comme la MX, permet les opérations sur la base du cours de clôture de ces contrats à terme sur indice. Sa fourchette de non-révision applicable à ces opérations représente un ratio de 25 % par rapport aux exigences concernant les contrats à terme eux-mêmes.
 - Les fourchettes qui s'appliquent aux options sur actions, sur fonds négociés en bourse (FNB) et sur devises, qu'elles soient fixes ou fondées sur un pourcentage, sont similaires à l'échelle mondiale, quelle que soit la bourse.
 - L'Eurex, fournisseur de premier plan de contrats à terme sur actions, a établi pour ses produits une fourchette de non-révision qui correspond à 20 % du prix de l'actif sous-jacent, multiplié par un pourcentage précis pour chaque produit (généralement de 5 % à 7 %). Une fois le taux de change pris en compte, les différences sont minimes entre l'Eurex et la MX. Il y a une différence dans le traitement des ordres sur stratégies sur contrats à terme sur actions par l'Eurex, alors que les incréments que celle-ci applique à la fourchette de non-révision peuvent atteindre 100 %, voire 125 %, de ceux appliqués à la fourchette concernant les ordres réguliers sur contrats à terme sur actions.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

Les modifications proposées des Règles seront bien accueillies par les participants au marché qui ont demandé une transparence accrue à l'égard des délais impartis pour les informer des modifications apportées à leurs ordres.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Il n'y a aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse.

² https://cdn.cboe.com/resources/regulation/rule_book/C1_Exchange_Rule_Book-Effective-October-7-2019.pdf (anglais seulement)

³

https://www.eurexchange.com/resource/blob/311224/27389e00fb3ff5e3e20e134c8ab62945/data/trading_conditions_en_2020_07_06.pdf (anglais seulement)

iii. Incidences sur les fonctions réglementaires

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.

v. Intérêt public

L'harmonisation des incréments de fourchette de non-révision de la Bourse avec ceux des autres bourses à l'échelle mondiale sera bien accueillie par les clients de la Bourse et réduira le nombre d'interventions non nécessaires de la part du SOM comparativement à d'autres bourses, ce qui est dans l'intérêt du public. Ainsi, la Bourse considère ces modifications comme étant dans l'intérêt du public.

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 JOINTS

Les modifications proposées sont jointes.

Article 6.210 Annulation d'Opérations et ajustement de prix

- (a) Général. La Bourse est autorisée à ajuster le prix d'une Opération ou à annuler une Opération si cela est nécessaire pour limiter les répercussions d'événements causés par une utilisation inappropriée ou erronée du Système de Négociation. Malgré toute autre disposition du présent Article, la Bourse peut ajuster le prix d'une Opération ou annuler une Opération exécutée par l'intermédiaire du Système De Négociation si elle estime, à sa discrétion, que l'Opération exécutée risque d'avoir un effet défavorable important sur l'intégrité du marché ou sur son bon fonctionnement. La décision de la Bourse est définitive.
- (b) Révision des Opérations; demande de révision. La Bourse peut réviser une ou plusieurs Opérations suite à son analyse des conditions du marché, telles que la volatilité du marché, les cours sur les marchés connexes ou encore en réponse à une demande de révision d'une Opération précise présentée par un Participant Agréé. Pour demander la révision d'une Opération, le Participant Agréé doit communiquer avec le Service des Opérations de marché de la Bourse au 514 871-7871 ou au 1 888 693-6366 dans les ~~30~~45 minutes suivant l'exécution de l'Opération. Il est toutefois entendu que, dans des circonstances extraordinaires, la Bourse peut, à sa discrétion, étendre à un maximum d'une heure le délai durant lequel un Participant Agréé peut demander la révision d'une Opération.
- (i) Avis aux parties à l'Opération. Lorsque la Bourse entreprend, suivant son analyse, la révision d'une ou de plusieurs Opérations aux fins d'ajustement ou d'annulation, ou lorsqu'un Participant Agréé demande la révision d'une Opération déterminée et que celle-ci déborde de la fourchette de non-révision prévue au paragraphe g) du présent Article, la Bourse avise les parties à l'Opération que l'Opération ou plusieurs Opérations font l'objet d'une révision par la Bourse.
- (ii) Procédures d'ajustements de prix et d'annulations. Lorsqu'il révisé une Opération, la Bourse (1) établit, à sa discrétion, le prix repère, et (2) applique les incréments prévus au paragraphe h) afin de définir la fourchette de non-révision.
- (c) Prix de l'Opération à l'intérieur de la fourchette de non-révision. Si la Bourse conclut que le prix de l'Opération se situe dans la fourchette de non-révision, elle indique aux deux Participants Agréés parties à l'Opération que celle-ci demeure inchangée. La Bourse peut toutefois annuler cette Opération dans les 15 minutes suivant son exécution et à l'intérieur de la séance de bourse (initiale, régulière ou prolongée) au cours de laquelle elle a été exécutée si les deux Participants Agréés parties à l'Opération conviennent de l'annuler.
- (d) Prix de l'Opération à l'extérieur de la fourchette de non-révision. Si la Bourse établit que le prix de l'Opération se situe à l'extérieur de la fourchette de non-révision, elle procède, après s'être efforcé de joindre les Participants Agréés parties à l'Opération, à l'ajustement du prix de l'Opération pour le ramener dans la fourchette de non-révision. La politique de la Bourse privilégie, à titre de mesure correctrice, l'ajustement du prix plutôt que l'annulation d'une Opération. L'ajustement limite les répercussions d'une Opération erronée sur tous les participants au marché concernés, particulièrement ceux qui ont un ordre régulier dans le registre des ordres. Cependant, la Bourse peut, à sa discrétion, annuler une Opération au lieu d'en ajuster le prix si :
- (i) les deux parties à l'Opération peuvent être jointes dans un délai raisonnable et conviennent de l'annulation de l'Opération; et

- (ii) aucune des parties à l'Opération n'est un Participant Agréé ou le porteur inscrit d'un numéro d'identification SAM.
- (e) Ordres implicites; ordres implicites sur stratégies. Un ordre généré par l'algorithme d'établissement de prix implicites (au moyen d'ordres réguliers) et enregistré dans le registre des ordres par le Système de Négociation est considéré par la Bourse comme un ordre régulier qui aurait été saisi dans le Système de Négociation par un Participant Agréé.
 - (i) Une Opération stratégie, résultante d'un ordre implicite ou régulier, est considérée par la Bourse comme étant composée de deux ordres réguliers, à savoir un ordre pour chacune des pattes de l'Opération stratégie. Si l'Opération comporte un ou plusieurs ordres implicites liés et le prix d'exécution est à l'extérieur de la fourchette de non-révision, l'initiateur de l'Opération erronée est responsable de l'Opération découlant de l'ordre ou des ordres implicites liés.
 - (ii) L'ajustement d'une Opération stratégie erronée correspond au moins à l'incrément entre la fourchette de non-révision et le prix de négociation de l'une des pattes, et au plus à la somme des incréments de chaque patte.
- (f) Ordres stop. Les Opérations qui découlent d'un ordre stop déclenché dans le Système de Négociation par une Opération erronée peuvent aussi être annulées par la Bourse, à sa discrétion. La décision de la Bourse est définitive.
- (g) Décision de la Bourse. Les superviseurs de marché agissent dans les plus brefs délais après avoir pris connaissance d'une Opération erronée. Si une erreur n'a pas été signalée au Service des opérations de marché dans un délai de 30 minutes par les Participants Agréés ni détectée par les superviseurs de marché dans un délai de 2 heures suivant l'exécution de l'Opération, la Bourse se réserve le droit d'annuler l'Opération, d'en rajuster le prix ou de ne pas agir. En aucun cas la Bourse n'agira plus tard que 8 h 30, heure de l'Est, le jour de négociation suivant la date d'exécution de l'Opération visée. La Bourse rend sa décision d'annuler une Opération ou d'en ajuster le prix dans les 30 minutes qui suivent la demande de révision ou l'avis donné au marché selon lequel une ou plusieurs Opérations font l'objet d'une révision.
 - (i) Si la Bourse décide d'annuler l'Opération, elle en radie l'inscription à titre d'Opération exécutée dans les registres de la Bourse. Si une Opération est annulée, les parties peuvent saisir de nouveaux ordres dans le Système de Négociation.
 - (ii) Si la Bourse décide de ne pas ajuster le prix d'une Opération ou de ne pas annuler une Opération, les parties à cette Opération ne peuvent annuler l'Opération en effectuant un transfert de position par l'intermédiaire de la CCCPD.
- (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 acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX (tous les mois trimestriels et à échéance rapprochée)	5 points de base
Contrat à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX – Stratégies - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	5 points de base Somme des incréments des pattes de la stratégie
Option sur Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	5 points de base
Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	20 points de base 20 points de base Somme des incréments des pattes de la stratégie
Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	20 points de base 20 points de base Somme des incréments des pattes de la stratégie
Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) - Ordres réguliers sur stratégies	40 points de base 20 points de base
Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	40 points de base 40 points de base Somme des incréments des pattes de la stratégie
Option sur Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada	40 points de base

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 <u>0,25 % du prix repère des Contrats à Terme (instruments uniques) es incréments pour le mois donné</u>
Contrat à Terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	5 points de base 5 points de base Somme des incréments des pattes de la stratégie
Contrat à Terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	5 points de base 5 points de base Somme des incréments des pattes de la stratégie
Contrat à Terme et Options sur Contrats à Terme - Stratégies intergroupes - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	Somme des incréments des pattes de la stratégie
Option sur actions, sur devises, sur FNB et sur indices Intervalles de prix : Moins de 2,00\$ De 2,00\$ à 5,00\$ Plus de 5,00\$ à 10,00\$ Plus de 10,00\$ à 20,00\$ Plus de 20,00\$ à 50,00\$ Plus de 50,00\$ à 100,00\$ Plus de 100,00\$	0,25\$ 0,40\$ 0,50\$ 0,80\$ 1,00\$ 1,50\$ 2,00\$

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
Option sur actions, sur devises, sur FNB et sur indices – Stratégies - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	Somme des incréments des pattes de la stratégie
Contrat à Terme sur actions canadiennes; et Contrat à Terme sur actions canadiennes : Opération sur la base du cours de clôture <u>(incluant les ordres réguliers sur stratégies)</u>	1. 0,50 \$, si le prix repère de ces Contrats à Terme est inférieur à 25 \$; 2. 1,00 \$, si le prix repère de ces Contrats à Terme est égal ou supérieur à 25 \$ mais inférieur à 100 \$; 3. 1 % du prix repère de ces Contrats à Terme, si le prix repère de ces Contrats à Terme est égal ou supérieur à 100 \$
Contrat à Terme sur actions canadiennes — Ordres réguliers sur stratégies	1. 0,12 \$, si le prix repère de ces Contrats à Terme est inférieur à 25 \$; 2. 0,25 \$, si le prix repère de ces Contrats à Terme est égal ou supérieur à 25 \$ mais inférieur à 100 \$; 3. 0,25 % du prix repère de ces Contrats à Terme, si le prix repère de ces Contrats à Terme est égal ou supérieur à 100 \$.

30.01.2020, 12.06.2020



CIRCULAIRE 201-20
Le 20 novembre 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATIONS DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. RELATIVEMENT AUX PROCÉDURES APPLICABLES
AU RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME SUR INDICES BOURSIERS ET SUR ACTIONS**

Le 4 novembre 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux procédures applicables au règlement quotidien des contrats à terme sur indices et sur actions prévues dans les règles de la Bourse, aux annexes de l'article 6.412 – Prix de règlement ou cotation de fermeture quotidiens, afin de s'assurer que la fermeture du marché et l'établissement des prix se font de façon équitable et ordonnée pour les participants agréés.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **21 décembre 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

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

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

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

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

2



**MODIFICATIONS DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. RELATIVEMENT AUX
PROCÉDURES APPLICABLES AU RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME SUR INDICES
BOUSIERS ET SUR ACTIONS**

TABLE DES MATIÈRES

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

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier les procédures applicables au règlement quotidien des contrats à terme sur indices et sur actions prévues dans ses Règles, aux annexes de l'article 6.412 – Prix de règlement ou cotation de fermeture quotidiens. Ces procédures sont importantes pour la Bourse car elles assurent l'application d'une méthode de calcul transparente et publique des prix de règlement quotidiens, ce qui permet aux négociateurs de comprendre les conséquences du règlement sur leurs positions.

Contrairement au contrat à terme sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF), les autres contrats à terme sur indices sont illiquides, et ne bénéficient pas d'un marché visible et des avantages qui en découlent. Cette situation incite la Bourse à mettre en place une méthode de calcul du prix de règlement qui sera non seulement fiable, mais également claire, précise et compréhensible pour les participants au marché.

Puisque bon nombre de ces produits se négocient via des transactions préarrangées de façon ponctuelle, la Bourse est d'avis que les Règles relatives au règlement doivent nécessairement tenir compte des opérations sur la base du cours de clôture. De plus, étant donné l'introduction de nouveaux produits négociés quasi hors cote sur le marché de la Bourse (p. ex. contrats à terme sur dividendes à venir), la Bourse en profite pour affiner et consolider les modèles qui servent à calculer le prix de règlement d'un produit au moyen d'une valeur théorique et qui, à l'aide d'une méthode automatisée, produisant des données de manière prévisible et constante.

La Bourse est convaincue que ces modifications de ses procédures seront déterminantes pour renforcer la confiance de ses clients à l'égard d'une méthode pour calculer le prix de règlement de certains contrats à terme qui sera à la fois judicieuse, rigoureuse et facile à gérer.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées se trouvent en annexe.

III. ANALYSE

a. Contexte

La dernière modification des procédures de règlement quotidien des contrats à terme sur indices ou actions remonte à septembre 2018. Elle consistait à faire passer le prix de règlement quotidien des contrats à terme sur indices au cours moyen pondéré en fonction du volume (« CMPV ») de la dernière minute de la séance de bourse de 15 h 59 à 16 h, plutôt que de 16 h 14 à 16 h 15, comme c'était le cas auparavant. Ce changement s'est fait conjointement à la prolongation de la séance de bourse pour les contrats à terme sur indices de 16 h 15 à 16 h 30. La séance de bourse fut prolongée afin de répondre à la demande des participants au marché qui souhaitaient avoir plus de temps pour rééquilibrer leurs portefeuilles après la clôture des marchés au comptant sous-jacents. Faire coïncider le moment du calcul du prix de règlement des contrats à terme sur indices avec l'heure de clôture de l'indice sous-jacent offre une plus grande transparence et une

meilleure représentativité des conditions du marché concerné.

Depuis la dernière modification des règles applicables au règlement quotidien par la Bourse, on a observé une augmentation du volume d'activité sur des produits sans marché coté régulièrement (p. ex. contrats à terme sur actions). De plus, les participants au marché craignaient que la méthode actuelle ne permette pas de déterminer avec précision le prix de règlement de produits illiquides (p. ex. contrats à terme sur indices sectoriels) et ne réponde pas aux exigences de règlement de nouveaux produits (p. ex. contrats à terme sur dividendes).

En réponse à ces appréhensions, la Bourse a décidé de renforcer ses procédures de règlement et en a profité pour améliorer les processus prévus dans ses Règles tout en clarifiant les mesures applicables.

Parallèlement aux modifications proposées, la Bourse travaille sur des projets connexes qui permettront d'améliorer les outils de surveillance que le service Opérations de marché utilise couramment. Une fois mis à niveau, ces outils permettront d'obtenir des cours de référence encore plus précis grâce à l'adoption de modèles améliorés de calcul de la juste valeur.

b. Objectifs

L'objectif principal de la modification vise à 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 les services de post-marché (« back office »), y compris la compensation et le règlement de leurs opérations.

La Bourse a modifié ses procédures de règlement pour éviter toute confusion relativement aux premières étapes de la méthode. Un moyen de calmer ces préoccupations tout en simplifiant la façon d'arriver au prix de règlement consiste à diviser les procédures en plusieurs niveaux.

Le dernier niveau, qui permet de régler un produit en fonction de sa valeur théorique, exige l'élaboration de solides modèles de cours de référence. En l'absence d'un marché affiché, des produits tels que les contrats à terme sur indices sectoriels ou sur actions ainsi que certains contrats à terme sur indices à long terme dépendent du prix de règlement obtenu à partir d'un calcul de la juste valeur, qui est fondé sur les ressources dont dispose la Bourse. Une solution à l'étude est le lancement de programmes de maintien de marché pour coter les contrats à terme illiquides, ce qui atténuerait la pression pour calculer le prix de règlement à l'aide d'un modèle théorique.

c. Analyse comparative

Au terme d'un examen des règles, politiques et procédures applicables au règlement quotidien des bourses mondiales, nous avons relevé les caractéristiques suivantes :

CME¹

- **Niveau 1** : CMPV de 15 h 14 min 30 s à 15 h 15 min (HC) pour les contrats à terme sur l'indice S&P 500 et de 14 h 59 min 30 s à 15 h (HC) pour les contrats à terme sur dividendes.
- **Niveau 2** : Si aucune opération n'a eu lieu pendant les périodes de règlement ci-dessus, le contrat pour le mois est réglé au point médian du cours acheteur et du cours vendeur en vigueur à ce moment-là.
- **Niveau 3** : En l'absence d'un marché bidirectionnel pendant la période de règlement, le prix de règlement est calculé au moyen de l'indice sur le marché au comptant, selon la formule suivante. – **cours de l'indice + [(jours avant l'échéance/ 365) x taux d'intérêt x cours de l'indice]**

OneChicago (annonce avant la fermeture)

- Tous les produits de OneChicago sont assujettis à la même méthode de règlement, qui prévoit la capitalisation continue du cours de clôture officiel du titre sous-jacent à un taux donné, pendant la période entre la date de l'opération en question et l'échéance du contrat à terme.
 - $F = S \times e^{rt}$ où **F** est le cours du contrat à terme, **S** est le cours du titre sous-jacent, **r** est le taux dérivé du marché et **t** est le temps restant jusqu'à l'échéance.

Eurex²

- CMPV de dernière minute pour un minimum de 5 opérations. Si le nombre d'opérations est insuffisant, calculer le CMPV des 5 dernières opérations à 15 minutes de la période de calcul.
- Écart acheteur-vendeur moyen pour le mois d'échéance en question.
- Prix théorique fondé sur le cours du titre sous-jacent :
- Exemple : Contrats à terme sur dividendes

$$PV_t(Div_{t,T}) = S_t + P_t - C_t - K(1 + r_{t,T})^{-(T-t)}$$
 où S_t est le cours du titre sous-jacent au jour t , C_t et P_t sont respectivement les cours d'une option d'achat et d'une option de vente de style européen échéant au jour T et au prix de levée de K , $PV(Div t, T)$ est la valeur actuelle des dividendes versés à l'égard du titre sous-jacent au cours de la période $[t, T]$ et $r_{t,T}$ est le taux d'intérêt sans risque pour cette période.
 - Juste valeur, au jour t d'un contrat à terme sur dividendes, des dividendes versés à l'égard du titre sous-jacent au cours d'une période donnée $[t, T]$
 - $FV_t(DivFut_{t,T}) = PV_t(Div_{t,T})(1 + r_{t,T})^{T-t}$.

¹ <https://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Equity+Indices> (anglais seulement)

² https://www.eurex.com/resource/blob/281156/70e3cfe8f85ef88a6c958873e70692a5/data/k02-chapter02_ab_2020_10_01.pdf (anglais seulement)

ASX³ (Australian Stock Exchange)

- Le prix de règlement après la fermeture du marché est calculé selon une ou plusieurs des méthodes suivantes :
 - a. point médian des cours acheteur et vendeur finaux, si les cours acheteur et vendeur se situent dans un échelon de cotation donné (p. ex. 10 points pour les contrats à terme sur indices et 5 points pour les contrats à terme sur titres à revenu fixe);
 - b. dernier prix négocié, s'il se situe entre les cours acheteur et vendeur finaux; si le prix est inférieur au cours acheteur OU supérieur au cours vendeur, le prix de règlement correspond au cours acheteur ou au cours vendeur, selon le cas;
 - c. cours acheteur ou vendeur final, en l'absence du dernier prix négocié;
 - d. dernier prix négocié, en l'absence de cotations finales;
 - e. prix de règlement du jour précédent (rajusté pour préserver le différentiel du jour précédent par rapport au mois d'échéance en cours), en l'absence de cotations finales ou de dernier prix négocié;
 - f. différentiel par rapport à un produit inter-élément connexe.

En conclusion, la proposition de la Bourse de modifier ses procédures de règlement quotidien sur indices et actions renforcera l'alignement de celles-ci avec les procédures actuellement suivies par les bourses mondiales et offrira à ses participants au marché des méthodes améliorées pour fournir un prix de règlement plus clair et précis.

d. Analyse des incidences**i. Incidences sur le marché**

Les modifications aux Règles de la Bourse seront bien reçues par les participants au marché qui souhaitent plus de transparence à l'égard des procédures de règlement quotidien des contrats à terme sur indices et sur actions de la Bourse. Compte tenu de l'importance d'instaurer une méthode fiable pour calculer les valeurs théoriques en l'absence d'un marché visible, les clients prendront conscience de ces démarches pour améliorer la méthode de calcul actuelle et seront enclins à les accepter.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Les équipes de développement auront besoin de suffisamment de temps et de ressources pour concevoir, puis mettre en œuvre des modèles de règlement pour une vaste gamme de produits et d'échéances. Aucun impact n'est envisagé du côté des fournisseurs de service indépendants et participants du marché.

³ https://www.asx.com.au/documents/rules/asx_24_section_02.pdf (anglais seulement)

iii. Incidences sur les fonctions réglementaires

Il est possible que les rapports de suivi doivent être adaptés aux nouvelles procédures de règlement.

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

La CDCC n'a relevé aucune incidence potentielle sur les processus et systèmes technologiques qu'elle utilise actuellement. En revanche, les modifications se traduiront par des prix de règlement quotidiens des contrats à terme sur indices et sur actions de meilleure qualité pour des processus de gestion des risques tels que le calcul des marges et des marges de variation.

v. Intérêt Public

La Bourse considère que les modifications proposées sont dans l'intérêt du public puisqu'il s'agit d'un effort d'alignement et de simplification des procédures de règlement actuellement en place afin que celles-ci soient plus en ligne avec d'autres bourses mondiales, ce qui devrait être bien reçu par les clients de la Bourse et le public en général.

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 JOINTS

Les modifications proposées sont jointes.

ANNEXE 6E- PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

[...]

Annexe 6E-4.2 CONTRATS À TERME SUR INDICES S&P/TSX ET S&P/MX, ET SUR L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS

- (a) ~~Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de calcul, qui s'étend de 15:59 à 16:00 pour tous les mois d'échéance.~~ Dans le cas des Contrats à Terme mini sur indices S&P/TSX ou S&P/MX, le Prix de Règlement sera le même que celui des Contrats à Terme standard sur indices S&P/TSX ou S&P/MX lorsque de tels Contrats à Terme standard existent.
- (b) ~~Mois d'échéance le plus rapproché: 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 et des informations de marché nécessaires. En l'absence d'une combinaison de ces deux critères, le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera déterminé par les Superviseurs de Marché en fonction des informations de marché dont ils disposent. Tous les contrats échéant à une date ultérieure sont considérés comme étant d'échéance éloignée.~~

Niveau 1

- (i) ~~Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de toutes les Opérations réalisées au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats), qui s'étend de 15 h 59 à 16 h (HE) (la « période de calcul »). 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 d'échéance le plus rapproché (un « ordre enregistré »), 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 enregistré doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.~~
- (ii) ~~S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le Prix de Règlement, seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.~~
- (iii) ~~Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le Prix de Règlement du contrat du mois d'échéance le plus rapproché correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.~~

Niveau 2

~~Pour tous les contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX et FTSE Marchés Émergents, excluant le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, s'il n'y a aucune opération et aucune cotation pendant la séance de bourse, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le Prix de Règlement de l'instrument. Pour le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, le Prix de Règlement sera celui du jour précédent rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.~~

Niveau 3

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats du mois d'échéance le plus rapproché des niveaux 1 et 2, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du Jour de négociation et qui peut être incompatible avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de Marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le Prix de Règlement.

(c) Contrats d'échéance éloignéeNiveau 1

- (i) Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés, y compris ceux des stratégies de négociation sur l'écart, au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats). 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 d'échéance éloignée (un « ordre enregistré »), 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 enregistré doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.
- (ii) S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le Prix de Règlement seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.
- (iii) Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le Prix de Règlement du contrat d'échéance éloignée correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.

Niveau 2

S'il n'y a aucune opération pendant la période de calcul, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le prix de règlement de l'instrument. Ce dernier sera rajusté en fonction des cours acheteur et vendeur de clôture admissibles. Ce Niveau ne s'applique pas au contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60.

Niveau 3

S'il est impossible de déterminer un prix moyen pondéré de cette façon, le prix de règlement correspond à celui du jour précédent (ou à un prix représentatif de la même variation nette par rapport au contrat d'échéance précédente) et il sera rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.

Niveau 4

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats d'échéance éloignée des niveaux 1 à 3, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des

informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du Jour de négociation et qui peut être incompatible avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de Marché consigneront les critères utilisés pour établir le Prix de Règlement.

- (a) ~~Procédure principale:~~
- (i) ~~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.
 - (ii) ~~Dernière Opération.~~ S'il n'y a pas d'Opération au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.
- (b) ~~Première procédure connexe.~~ Lorsque deux mois d'échéance et l'opération mixte (« spread ») sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera:
- (i) ~~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).~~
 - (ii) ~~L'opération mixte (« spread ») doit ensuite être réglée en tenant compte du prix moyen au cours de la période de calcul et en examinant les Opérations exécutées au cours des 10 minutes précédentes.~~
 - (iii) ~~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'opération mixte (« spread »).~~
- (c) ~~Deuxième procédure connexe.~~ En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à au paragraphe (a) et la procédure connexe dont il est question au paragraphe (b), la procédure connexe prévue ci après s'appliquera:
- (i) ~~Les Superviseurs 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.~~
- (d) ~~Troisième procédure connexe.~~ En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à paragraphe (a) et les procédures connexes dont il est question aux paragraphes (b) et (c), la procédure connexe prévue ci après s'appliquera. Dans ce cas, les Superviseurs 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 Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du jour de négociation et qui peut être incompatible

~~avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le Prix de Règlement quotidien.~~

30.01.2020

[...]

ANNEXE 6E-4.7 CONTRATS À TERME SUR ACTIONS CANADIENNES

(d) Mois d'échéance le plus rapproché: 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 et des informations de marché nécessaires. En l'absence d'une combinaison de ces deux critères, le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera déterminé par les Superviseurs de Marché en fonction des informations de marché dont ils disposent. Tous les contrats échéant à une date ultérieure sont considérés comme étant d'échéance éloignée.

Niveau 1

- (i) Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de toutes les Opérations réalisées au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats), qui s'étend de 15 h 59 à 16 h (HE) (la « période de calcul »). 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 d'échéance le plus rapproché (un « ordre enregistré »), 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 enregistré doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.
- (ii) S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le prix de règlement, seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.
- (iii) Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le prix de règlement du contrat du mois d'échéance le plus rapprochée correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.

Niveau 2

Pour tous les contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX et FTSE Marchés Émergents, excluant le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, s'il n'y a aucune opération et aucune cotation pendant la séance de bourse, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le Prix de Règlement de l'instrument. Pour le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, le Prix de Règlement sera celui du jour précédent rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.

Niveau 3

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats du mois d'échéance le plus rapproché des niveaux 1 et 2, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du Jour de négociation et qui peut être incompatible avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de Marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le Prix de Règlement.

(e) Contrats d'échéance éloignée

Niveau 1

- (i) Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés, y compris ceux des stratégies de négociation sur l'écart, au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats). 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 d'échéance éloignée (un « ordre enregistré »), 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 enregistré doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant la fermeture et il doit porter sur au moins 10 contrats.
- (ii) S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le prix de règlement seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.
- (iii) Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le prix de règlement du contrat d'échéance éloignée correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.

Niveau 2

S'il n'y a aucune opération pendant la période de calcul, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le prix de règlement de l'instrument. Ce dernier sera rajusté en fonction des cours acheteur et vendeur de clôture admissibles. Ce Niveau ne s'applique pas au contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60.

Niveau 3

S'il est impossible de déterminer un prix moyen pondéré de cette façon, le prix de règlement correspond à celui du jour précédent (ou à un prix représentatif de la même variation nette par rapport au contrat d'échéance précédente) et il sera rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.

Niveau 4

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats d'échéance éloignée des niveaux 1 à 3, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du Jour de négociation et qui peut être incompatible

avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de Marché consigneront les critères utilisés pour établir le Prix de Règlement.

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.

(a) — Procédure principale

- (i) — 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.
- (ii) — Dernière Opération. S'il n'y a pas d'Opération au cours de la dernière minute de négociation, la dernière Opération sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

(b) — Première procédure connexe. Lorsque deux mois d'échéance et l'opération mixte (« spread ») sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.

- (i) — 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).
- (ii) — L'opération mixte (« spread ») doit ensuite être réglée en tenant compte du prix moyen au cours de la dernière minute de négociation et en examinant les Opérations exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
- (iii) — 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'opération mixte (« spread »).

(c) — Deuxième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question au paragraphe (a) et la procédure connexe dont il est question au paragraphe (b), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera. Les Superviseurs 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.

(d) — Troisième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question au paragraphe (a) et les procédures connexes dont il est question aux paragraphes (b) et (c), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera. Dans ce cas, les Superviseurs 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 Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du jour de négociation et qui peut

être incompatible avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le Prix de Règlement quotidien.

7.3.2 Publication

Aucune information

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.