

## **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications à l'article 6368 des Règles de la Bourse et aux caractéristiques des contrats à terme sur taux d'intérêt et options sur contrats à terme inscrits à la Bourse**

L'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications à l'article 6368 des Règles de la Bourse et aux caractéristiques des contrats à terme sur taux d'intérêt et options sur contrats à terme inscrits à la Bourse. Les modifications proposées visent à permettre une ouverture aléatoire variable, à servir de mesure préventive afin de contrer les tentatives de manipulation de marché à l'ouverture, à réduire le nombre d'opérations sans changement de propriété créant ainsi une indication plus fiable des cours du marché.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 5 juillet 2013, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
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 :

Roland Geiling  
Analyste  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
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](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" 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

**CIRCULAIRE**  
Le 5 juin 2013

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATIONS  
À L'ARTICLE 6368 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.  
ÉTAPES DE NÉGOCIATION  
ET  
AUX CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME SUR TAUX D'INTÉRÊT ET  
OPTIONS SUR CONTRATS À TERME INSCRITS À LA BOURSE DE MONTRÉAL**

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6368 des Règles de la Bourse et aux caractéristiques des contrats à terme sur taux d'intérêt et options sur contrats à terme inscrits à la Bourse. Les modifications proposées permettront une ouverture aléatoire variable, serviront de mesure préventive afin de contrer les tentatives de manipulation de marché à l'ouverture, réduiront le nombre d'opérations sans changement de propriété créant ainsi une indication plus fiable des cours du marché.

Les commentaires relatifs aux modifications à l'article 6368 des Règles de la Bourse et aux caractéristiques des contrats à terme sur taux d'intérêt et options sur contrats à terme inscrits à la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le 5 juillet 2013. Prière de soumettre ces commentaires à :

*M<sup>e</sup> Pauline Ascoli*  
*Vice-présidente, Affaires juridiques, produits*  
*dérivés*  
*Bourse de Montréal inc.*  
*Tour de la Bourse*  
*C.P. 61, 800, square Victoria*  
*Montréal (Québec) H4Z 1A9*  
*Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Circulaire no : 108-2013

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

*M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin*  
*Secrétaire générale*  
*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 proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel qu'établi dans la Loi sur les instruments dérivés (2008, c.24).

## **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 au processus d'autocertification tel qu'établi dans la Loi sur les instruments dérivés (2008, c.24).

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

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles sur recommandation du Comité spécial.



**MODIFICATIONS  
À L'ARTICLE 6368 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.  
ÉTAPES DE NÉGOCIATION  
ET  
AUX CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME SUR TAUX D'INTÉRÊT ET OPTIONS SUR  
CONTRATS À TERME INSCRITS À LA BOURSE DE MONTRÉAL**

## **I. INTRODUCTION**

Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) propose de modifier la méthodologie préconisée pour l'établissement du prix d'ouverture pour le marché des contrats à termes et des options sur contrats à terme sur taux d'intérêt inscrits à la négociation sur la Bourse. Les modifications proposées sont liées au déploiement d'une solution informatique visant à mettre en place une ouverture basée sur le Cours Théorique d'Ouverture (CTO) à un moment aléatoire variable à l'intérieur d'une fourchette de temps déterminée et de réduire la durée du stade de non-annulation. En conséquence, des modifications sont également proposées à l'article 6368 des Règles de la Bourse (*Étapes de négociation*) ainsi qu'aux caractéristiques des contrats à terme et options sur contrats à terme sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse.

## **II. ANALYSE DÉTAILLÉE**

### **Nature et but des modifications proposées**

L'introduction et l'utilisation d'enchères à l'ouverture des marchés a pour objectif d'optimiser le prix d'ouverture (un seul prix) et de maximiser le volume transigé. Parmi les multiples avantages qui découlent de l'utilisation d'enchères on retrouve la diminution de la volatilité et la prévention de pratiques manipulatrices de la part des négociateurs.

Les principales bourses dans le monde utilisent différents mécanismes d'enchères à différentes périodes de négociations (pré-ouverture, fermeture et intra journaliers). Une étude globale a été effectuée afin de cibler quelles améliorations pourraient être apportées au processus d'ouverture de marché actuel de la Bourse et permettre l'instauration de mesures préventives servant à contrer l'activité manipulatrice sur le marché des contrats à terme et des options sur contrats à terme sur taux d'intérêt. Les principales différences entre les divers marchés résident généralement dans les points suivants :

#### 1- Le type d'ordres autorisés.

La plupart des bourses autorisent aujourd'hui l'utilisation d'ordres limites et au marché lors des enchères. Cependant, certaines bourses, telles que la Bourse de Hong Kong, ont introduit un nouveau type d'ordre soit l'ordre au prix de l'enchère (« at auction order »). Ce type d'ordre est semblable à un ordre au marché à l'exception qu'il est automatiquement annulé à l'ouverture de la séance régulière s'il n'est pas apparié et exécuté lors de l'enchère. Il existe aussi des différences quant aux périodes auxquelles certains types d'ordres peuvent être saisis. Par exemple, la « pre-order matching period » (de 9h15 à 9h20) de la Bourse de Hong-Kong est la période qui précède l'appariement (« matching period ») des ordres au carnet (de 9h20 à 9h28). Durant cette période, les seuls ordres autorisés sont les ordres au prix de l'enchère (« At auction orders ») et les ordres limites ayant déjà été saisis lors de la période de saisie d'ordres (« order input period ») qui s'étend de 9h00 à 9h15.

Un autre exemple intéressant est celui de la Bourse de New York (NYSE). Lorsque le carnet d'ordres est débalancé (côté achat ou vente), le NYSE refuse les ordres provenant du côté du débalancement entre 9h29 et la fin de l'enchère. Ainsi, s'il existe un débalancement du côté vente (c.-à-d. plus d'ordres de vente que d'achat), le système du NYSE refusera tout ordre de vente à partir de 9h29.

## 2- La durée de l'enchère.

La durée de l'enchère peut être fixe (p. ex. : Montréal, NYSE et Hong-Kong) ou variable (Londres, Francfort et Australie). Les enchères à durée variable ont comme objectif d'encourager la participation précoce des différents acteurs en incitant la saisie d'ordres « réels » le plus rapidement possible. Ceci décourage les ordres à but manipulateur, tels que l'émission d'ordres trompeurs<sup>1</sup>, car le marché peut ouvrir à tout moment créant ainsi un risque d'exécution non désiré. La période d'appariement des ordres peut en effet être plus courte, laissant place à la séance régulière plus rapidement que prévu. La période d'appariement peut également être prolongée.

## 3- Le mécanisme d'enchère.

Certaines bourses ont des doubles mécanismes qui font appel simultanément à une enchère manuelle de la part de fournisseurs de liquidité (nommés « Sponsors », mainteneurs de marchés ou spécialistes) et une enchère électronique qui implique les différents participants. Très souvent les fournisseurs de liquidité sont appelés à intervenir au niveau de l'enchère électronique afin de rééquilibrer le carnet d'ordres. C'est le cas de la Bourse de Londres et de la Bourse de New York.

## 4- Le niveau de transparence du processus d'enchère.

On constate plusieurs différences dans l'information disséminée au marché lors des enchères des différentes bourses. Les plus conservatrices limitent l'information aux prix et volumes théoriques d'ouverture (Bourse de Francfort) alors que d'autres disséminent en plus les volumes non exécutés (NYSE) allant même jusqu'à communiquer le carnet d'ordres au complet (Londres et Montréal).

## 5- Les acteurs pouvant participer au processus d'enchère.

La majorité des bourses ne permettent que la participation des courtiers négociant pour leurs comptes ou celui de leurs clients pendant les enchères de pré-ouverture. D'autres ont aussi recours à des cotations « hors marché » fournies par des « spécialistes » ou « mainteneurs de marché désignés » dans le cas de déséquilibres au carnet d'ordres afin de renflouer la liquidité disponible et diminuer la volatilité accrue que pourrait engendrer une forte dichotomie entre l'offre et la demande. C'est le cas des bourses de New York et de Londres.

---

<sup>1</sup> L' « émission d'ordres trompeurs », aussi connu sous le nom de « spoofing », est une pratique qui consiste à utiliser des ordres à cours limité que l'on ne prévoit pas exécuter pour manipuler les cours. Certaines stratégies sont liées aux heures d'ouverture et de clôture habituelles du marché et comprennent le fait de fausser les indicateurs de déséquilibre du marché qui sont diffusés au moyen de la saisie d'ordres non authentiques, d'attendre la présence d'un « iceberg », d'avoir une incidence sur le cours d'ouverture calculé et de se livrer à des activités de négociation audacieuses pendant les séances d'ouverture ou de clôture à des fins irrégulières.

## 6- Le processus d'enchère des différentes bourses mondiales

Ci-dessous, sont les caractéristiques des différentes bourses mondiales en ce qui concerne le processus d'enchère à l'ouverture. Une description plus détaillée du processus de l'enchère à durée variable en ce qui concerne la Bourse de Londres, la Deutsche Börse et la Bourse d'Australie est fournie plus bas.

**Tableau 1: Caractéristiques des différentes bourses mondiales avec enchères à durée fixe**

Phase de pré-ouverture	Bourse de Montréal	New York Stock Exchange (Arca)	Hong Kong Exchange	Australian Securities Exchange (ASX24)	Euronext (European Equities)	BATS	NYSE Liffe US	Intercontinental Exchange (ICE)	CME (Eurodollar Futures)
Type de produit	Dérivés	Actions et dérivés	Actions et dérivés	Dérivés	Actions	Actions	Dérivés	Dérivés	Dérivés
Système	Enchères	Double: enchères et hors marché	Enchères	Enchères	Enchères	Enchères	Enchères	Enchères	Enchères
Durée	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe
Période de non-annulation	2 minutes	1 minute	15 minutes	30 secondes	Momentanément (interpréter en terme de secondes)	2 minutes	N'existe pas	< 15 minutes	30 secondes

**Tableau 2: Caractéristiques des différentes bourses mondiales avec enchères à durée variable**

Phase de pré-ouverture	Deutsche Bourse (Xetra)	London Stock Exchange	Australian Securities Exchange (ASX)
Type de produit	Actions et dérivés	Actions	Actions
Système	Enchères	Double: enchères et hors marché	Enchères
Durée	Variable	Variable	Variable
Période de non-annulation	N'existe pas	N'existe pas	30 secondes
Période d'ouverture aléatoire	30 secondes	30 secondes	30 secondes

### Deutsche Börse AG - Enchères à durée variable

La période d'ouverture des enchères comprend une phase d'achat, une phase de détermination des prix et, si nécessaire, une phase d'équilibrage restreinte aux titres sans information de déséquilibre de marché<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Deutsche Börse peut disséminer de l'information concernant un déséquilibre dans le cours acheteur (ou vendeur) d'un titre afin de renflouer le carnet d'ordre en conséquence.

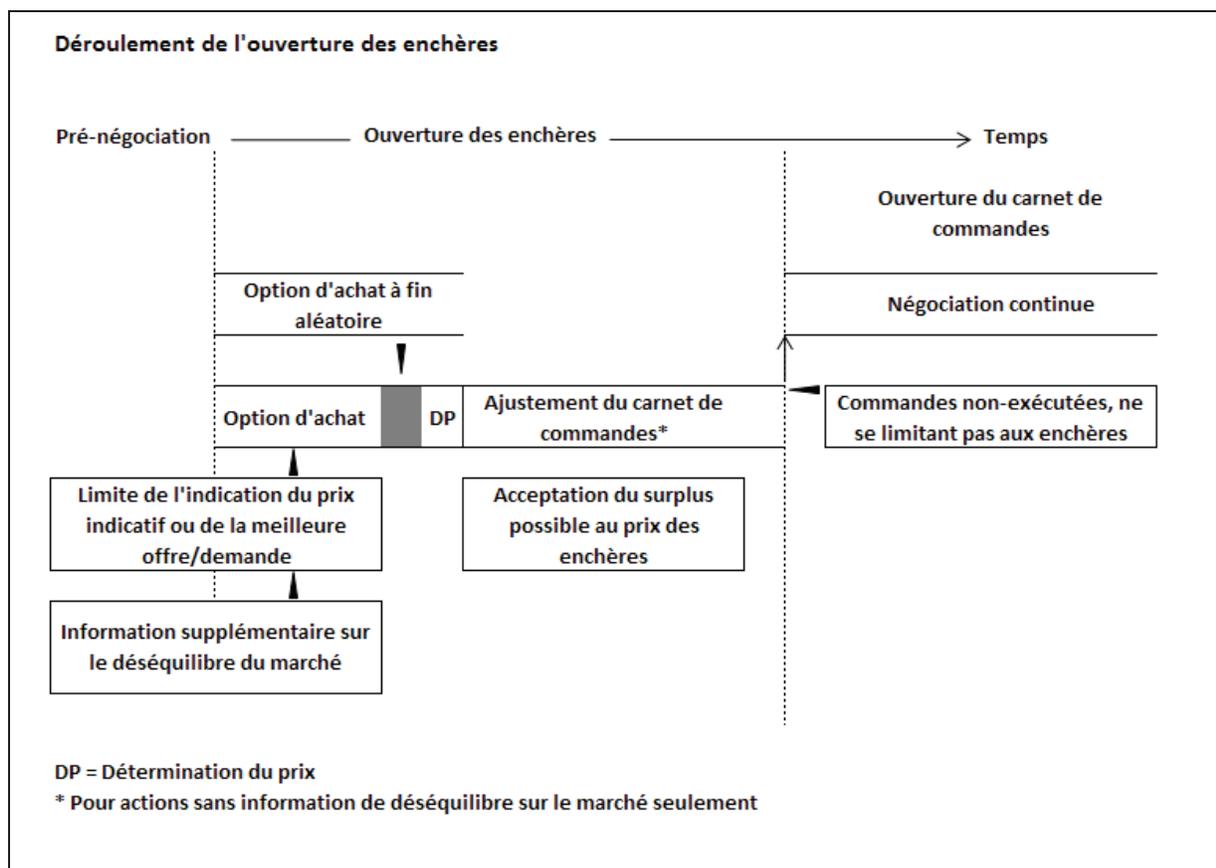
La vente aux enchères d'ouverture commence par une phase d'achat (voir diagramme 1 *Déroulement de la période d'ouverture des enchères*). Les participants au marché peuvent soumettre des ordres et des cotes ainsi que modifier et supprimer leurs commandes existantes durant cette phase. L'information sur les cours est diffusée en continu au cours de cette phase d'achat. Le prix de vente indicatif (qui serait réalisé si la détermination du prix était conclue à ce moment) est affiché lorsqu'il y a des ordres exécutables. La durée de la phase d'achat peut varier en fonction de la liquidité de l'instrument. La phase d'achat a une clôture aléatoire après une période minimale afin d'éviter la manipulation des prix.

La phase d'achat est suivie par la phase de détermination des prix. Le prix de vente est déterminé selon le principe du volume le plus exécutable basé sur le carnet d'ordre à la fin de la phase d'achat. Le prix de la phase d'achat est le prix qui maximise le volume des commandes exécutables laissant le plus faible excédent.

Pour les instruments sans information de déséquilibre du marché, une phase d'équilibrage du carnet se déroule s'il y a un excédent. Les ordres exécutables qui ne peuvent être exécutés dans la phase de détermination des prix seront mis à la disposition du marché pendant une période de temps limitée. Les ordres sont exécutés au prix de vente déterminé dans la phase d'équilibrage du carnet. Les ordres des instruments respectifs ne peuvent être modifiés, ni supprimés lors de l'équilibrage du carnet d'ordres.

Les participants du marché peuvent accepter l'excédent partiellement ou totalement en entrant des ordres en surplus. Les ordres excédentaires sont acceptés au prix d'enchère, conformément à la priorité de temps. Les ordres excédentaires peuvent être saisi au cours de la phase d'équilibrage du carnet. Par contre, le système rejettera tous les autres ordres ainsi que les cotations et demandes de prix.

**Diagramme 1 - Deutsche Börse AG – Déroulement de l'ouverture des enchères**



## London Stock Exchange - Enchères à durée variable

La Bourse de Londres utilise également une séance d'ouverture aléatoire de même qu'une séance de clôture aléatoire.

La façon dont la séance d'ouverture aléatoire est assignée aux titres dépend du secteur de ceux-ci et de leurs exigences particulières quant aux prolongations d'enchères d'achat. Si, à la fin de la phase d'enchères d'achat, une partie ou la totalité des commandes du marché dans le carnet d'ordres ne peuvent être exécutées, alors la période d'enchères d'achat est prolongée de deux minutes pour permettre au marché de réagir au déséquilibre.

Comme les commandes indiquent une volonté de négocier à tout prix, ces prolongations ne sont déclenchées que si le volume total des commandes du marché d'un côté du carnet ne peut pas être complètement égalé par toutes les commandes de l'autre côté du carnet. Les prolongations de commandes du marché retardent l'équilibre des enchères, attirant l'attention sur le déséquilibre. Puisque les commandes peuvent être consultées au cours de la phase d'enchères d'achat, le marché peut immédiatement identifier le déséquilibre et répondre à celui-ci en transigeant un volume d'achat ou de vente pour effacer le déséquilibre. Si, à la fin de la phase d'enchères d'achat l'indication du prix de l'enchère se situe à l'extérieur d'une fourchette prédéterminée du prix de référence, alors une prolongation de la phase d'achat est enclenchée.

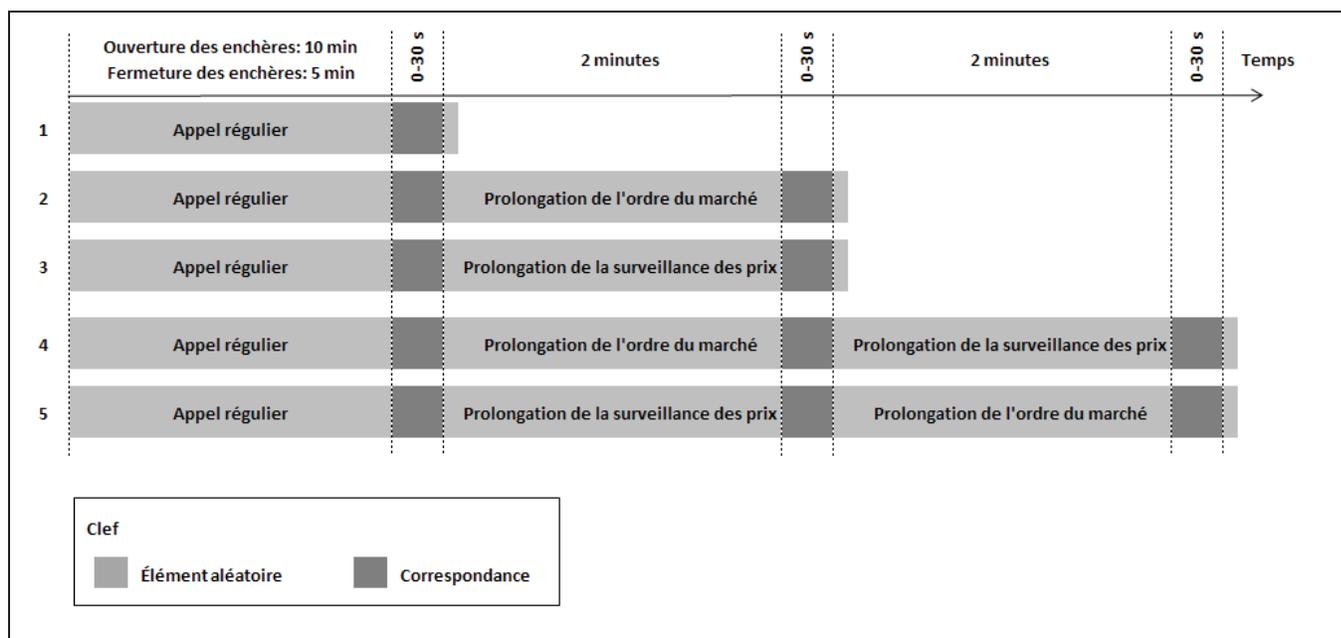
Le prix de référence est la dernière transaction automatisée dans le cas d'une enchère d'ouverture ou d'une suspension de la négociation en continu ou du prix moyen pondéré en fonction du volume des 10 dernières minutes avant la fermeture dans le cas d'une enchère de fermeture. Les prolongations de surveillance des prix retardent l'équilibre des enchères, attirant l'attention sur le mouvement des prix en cours. La prolongation donne au marché le temps de répondre à ce mouvement de prix en entrant des ordres supplémentaires ou en supprimant des commandes existantes. Si à la fin de la prolongation de surveillance des prix, le prix théorique des enchères reste en dehors d'un seuil acceptable, alors ce prix est accepté par le système de négociation et le prix d'enchères demeure.

La Bourse de Londres (LSE) mentionne également qu'avec un élément de temps aléatoire pour les enchères, les participants du marché ne peuvent plus être certains de l'heure exacte à laquelle le titre se déplace dans une nouvelle phase (ou période), comme dans le cas d'un équilibre d'enchères, ou d'une prolongation d'enchères. L'incitation à entrer des commandes erronées dans le but d'influencer les prix vers la fin de la phase d'achat d'enchères est donc réduite de manière significative, puisque les participants du marché qui entrent ces commandes courent le risque d'être tenus d'exécuter les transactions à ces prix.

En outre, la LSE mentionne qu'il n'y aurait pas d'effet négatif pour les participants voulant exécuter une commande sérieuse sur le marché. Toutefois, l'ouverture aléatoire dissuade les commandes des participants sans intention sérieuse de transiger selon les conditions de leurs commandes.

Le diagramme 2 résume toutes les combinaisons possibles de prolongation d'enchères.

**Diagramme 2 - Bourse de Londres - Caractéristiques des enchères d'ouverture**



**Australian Securities Exchange (ASX) - Enchères à durée variable**

Les actions, les options, les titres sur taux d'intérêt et les bons de souscription inscrits à la Bourse d'Australie sont négociés sur un système appelé *ASX Trade*. D'autre part, les contrats à terme et les options sur contrats à terme sur taux d'intérêt, sur indices boursiers, sur matières premières et sur énergie et environnement sont négociés sur un autre système appelé *ASX24*. Comme indiqué dans les tableaux 1 et 2 ci-dessus, la plate-forme *ASX Trade* utilise un temps d'ouverture aléatoire ce qui diffère de la plate-forme *ASX24* qui utilise un temps d'ouverture fixe.

Comme c'est le cas avec d'autres bourses, l'ASX passe par un certain nombre de phases. La phase particulière du marché détermine les types de mesures qui peuvent être prises pour une commande sur l'*ASX Trade*, qui à son tour affecte la façon dont la négociation est menée. Voici les différentes phases de marché sur titres:

7 h – 10 h	Préouverture
10 h*	Ouverture
10 h – 16 h	Heures de négociation normales
16 h – 16 h 10	Pré-clôture des enchères - prix unique
16 h 10 – 16 h 12	Clôture des enchères - prix unique
16 h 12 – 17 h	Réglage

\*Aléatoire (+ / - 15 secondes)

La phase de préouverture se déroule entre 7 h et 10 h, heure de Sydney. Au cours de la préouverture les courtiers entrent des ordres dans la plate-forme *ASX Trade* en préparation de l'ouverture du marché. Les investisseurs peuvent aussi saisir leurs ordres en ligne sans toutefois que la plate-forme *ASX Trade* négocie ces ordres. Les ordres demeurent en file d'attente en fonction d'une priorité prix-temps et ne seront pas négociés jusqu'à l'ouverture du marché.

ASX Trade calcule le cours d'ouverture durant la phase d'ouverture. L'ouverture a lieu à 10 h 00 et dure environ 10 minutes. Les produits ouvrent en 5 groupes, selon la première lettre de leur code ASX:

- Groupe 1 10:00:00 + / - 15 secondes A-B, par exemple ANZ, BHP
- Groupe 2 10:02:15 + / - 15 secondes C-F, par exemple CPU, FXJ
- Groupe 3 10:04:30 + / - 15 secondes G-M, par exemple TPG
- Groupe 4 10:06:45 + / - 15 secondes N-R, par exemple QAN
- Groupe 5 10:09:00 + / - 15 secondes S-Z, par exemple TLS

Le moment d'ouverture est généré de façon aléatoire par la bourse et varie de + / -15 secondes de chaque côté des temps donnés ci-dessus, par exemple, le groupe 1 peut ouvrir à tout moment de 09 h 59 min 45 à 10 h 00 min 15.

## 7 - Conclusion

Lors de l'étude des différents mécanismes d'enchères, il a été possible de vérifier que certaines spécificités étaient susceptibles de contrer considérablement les pratiques potentiellement manipulatrices à l'ouverture du marché des contrats à terme sur taux d'intérêt. En ne dévoilant pas l'instant exact de l'ouverture du marché, les marchés à ouvertures variables ont comme objectif d'augmenter le risque d'exécution pour les ordres « non-réels ».

Plus précisément, un client souhaitant annuler une commande au cours de la période de "non-annulation" pourrait envoyer une commande opposée pour le même nombre de contrats. Cette pratique permet aux participants du marché d'éviter le risque à l'exécution et a exactement le même effet que l'annulation d'une commande. Le principal problème avec cette pratique est qu'elle peut affecter le prix théorique d'ouverture. Comme ce prix théorique d'ouverture est calculé en fonction du nombre maximal de contrats exécutables, celui-ci peut être affecté par cette transaction considérée « non-réelle ».

Plusieurs des participants au marché de la Bourse ont mentionné, au cours des derniers mois, que la période de "non-annulation" de 2 minutes appliquée par la Bourse pour les dérivés sur taux d'intérêt n'était plus conforme aux normes et pratiques de l'industrie quand on la compare aux autres bourses dont le Chicago mercantile Exchange (CME). Un fournisseur de liquidité peut vouloir fournir de la liquidité à la séance d'ouverture mais en raison de circonstances externes peut également vouloir annuler une commande avant l'ouverture. La présente période de 2 minutes appliquée par la Bourse est considérée comme étant beaucoup trop longue.

Une diminution de la durée de cette période de "non-annulation" permettrait d'apporter plus de stabilité aux instruments dérivés sur taux d'intérêt de la Bourse sans courir le risque de remplir le carnet d'ordres avec des commandes fictives quelques secondes avant l'ouverture qui se traduisent par des opérations sans changement de propriétaire et qui sont par la suite annulées.

D'autre part, pour contrer l'effet de ce phénomène décrit précédemment, la Bourse propose qu'une ouverture aléatoire soit utilisée pour les instruments dérivés sur taux d'intérêt. L'activation d'une telle fonctionnalité incitera les participants au marché à ne pas attendre à la toute dernière seconde avant de saisir leurs ordres (car ils risqueraient de ne pas être exécutés à l'ouverture) créant ainsi une indication plus fiable des cours du marché et une liquidité accrue.

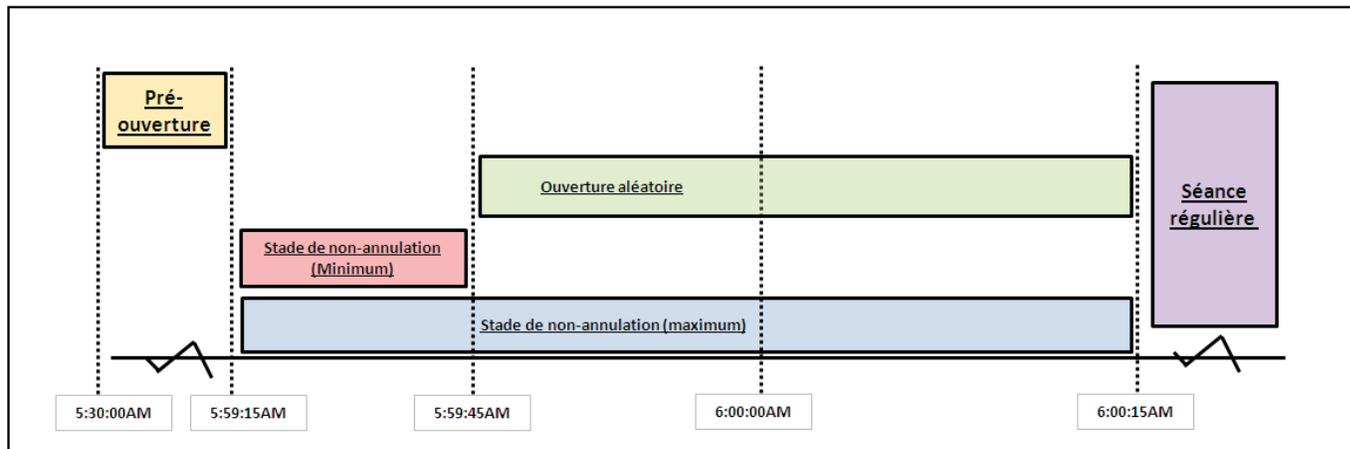
En conclusion, les éléments suivants ont été retenus comme étant les plus bénéfiques pour l'établissement d'un prix d'ouverture pour les contrats à terme et les options sur contrats à terme sur taux d'intérêt, qui sont représentatifs des conditions du marché :

- Ouverture aléatoire variable à l'intérieur d'une fourchette de temps déterminée. Il est primordial que cette période d'ouverture puisse être personnalisée par instrument dérivé et réévaluée au besoin par la Bourse.
- Réduction de la période de non-annulation. Il est primordial que ce stade de non-annulation puisse être personnalisé par instrument dérivé et réévalué au besoin par la Bourse.

Pour plus d'information, concernant la proposition ci-haut, veuillez vous référer au diagramme 3 :

### Diagramme 3 - Bourse de Montréal – Exemple d'Enchères d'ouverture proposé

(ex: Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX), où stade de non-annulation débute N=30 secondes avant le période d'ouverture aléatoire pouvant durer M=30 secondes (i.e. 8h00 +/- 15 secondes)



#### Stade de non-annulation – Préfermeture

Compte tenu du fait que le stade de « préfermeture » ne fait plus partie de la procédure actuelle afin de déterminer le prix de règlement pour les instruments dérivés inscrits à la Bourse et que l'article 6368 des Règles de la Bourse n'a pas été modifié en conséquence lorsque la procédure a changé au début des années 2000, il est proposé de profiter de l'occasion pour retirer toute mention du stade de « préfermeture » à l'article 6368 puisque ce stade n'existe plus depuis de nombreuses années.

#### Impacts sur les systèmes technologiques

Les impacts sur les systèmes technologiques de la Bourse et des participants agréés devraient être minimes. La Bourse possède déjà une fonctionnalité permettant une ouverture aléatoire variable ainsi qu'une fonctionnalité permettant de réduire la période de non-annulation. Il ne suffit que d'activer ces deux fonctionnalités. Les participants agréés n'auront pas à apporter de modifications à leur infrastructure technologique.

### III. PROPOSITIONS DE MODIFICATION À L'ARTICLE 6368 – ÉTAPES DE NÉGOCIATION ET AUX CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME ET OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR TAUX D'INTÉRÊT

En lien avec la proposition ci-dessus visant à modifier la méthodologie de l'établissement du prix d'ouverture il est également proposé de modifier l'article 6368 – *Étapes de négociation* ainsi que les caractéristiques des contrats à terme et options sur contrats à terme sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse.

1° Article 6368 – *Étapes de négociation* – Il est proposé de modifier cet article afin qu'il fasse référence à un stade de non-annulation débutant «N»<sup>3</sup> secondes avant le début de la période d'ouverture aléatoire variable du marché.

<sup>3</sup> Le temps désigné pour le stade de non-annulation sera déterminé par instrument à terme sur taux d'intérêt et réévalué au besoin par la Bourse.

2° Caractéristiques des contrats à termes et options sur contrats à terme, sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse – Il est proposé de modifier ces caractéristiques afin qu'elles reflètent une ouverture de marché aléatoire variable à l'intérieur d'une fourchette de temps déterminée (heure d'ouverture  $\pm$  « M » secondes).

3° Article 6368 – *Étapes de négociation* – Il est proposé de modifier cet article afin de retirer toute référence à un stade de « pré fermeture ».

#### IV. OBJECTIF DES MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE

1. Le changement de méthodologie pour déterminer le prix d'ouverture des contrats à terme et des options sur contrats à terme sur taux d'intérêt servira de mesure préventive afin de contrer les tentatives de manipulation de marché à l'ouverture.
2. La réduction du stade de non-annulation réduira le nombre d'opérations sans changement de propriété à l'ouverture du marché car les intervenants auront davantage de temps pour annuler des ordres qui autrement causeraient ce type d'opérations.
3. L'activation de la fonctionnalité permettant une ouverture aléatoire variable incitera les participants à ne pas attendre à la toute dernière seconde avant de saisir leurs ordres créant ainsi une indication plus fiable des cours du marché et une liquidité accrue.

#### V. INTÉRÊT PUBLIC

Les enchères en période de préouverture restent un mécanisme important de découverte et d'établissement des prix des produits financiers dans la majorité des bourses internationales. La phase de préouverture permet de diminuer l'asymétrie dans l'information disponible aux différents acteurs à travers le mécanisme d'enchère. Les modifications proposées à l'article 6368 – *Étapes de négociation* de même que les modifications proposées aux caractéristiques des contrats à terme et options sur contrats à terme sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse sont d'intérêt public puisqu'elles permettront d'optimiser les cours du marché en période de non-annulation, de diminuer la volatilité et de contrer les pratiques manipulatrices à l'ouverture du marché. Enfin, la mise en œuvre des modifications suggérées fournira au public des informations plus fiables des cours du marché en temps plus opportun.

#### VI. PROCESSUS

Les modifications proposées à l'article 6368 – *Étapes de négociation* de même que les modifications proposées aux caractéristiques des contrats à terme et options sur contrats à terme sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse doivent être approuvées le Comité de Règles et Politiques de la Bourse. Une fois ces modifications approuvées par ce comité, elles doivent être soumises à l'Autorité *des marchés financiers*, conformément au processus d'autocertification de même qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif. Elles doivent également faire l'objet d'une sollicitation de commentaire publiée par voie de circulaire par la Bourse, pour une période de commentaires minimale de 30 jours.

#### VII. RÉFÉRENCES

Bourse de Montreal Inc. – Article 6368 des Règles de Bourse de Montréal Inc. – Étapes de négociation : [http://www.m-x.ca/f\\_regles\\_fr/06\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_regles_fr/06_fr.pdf)

Bourse de Montréal – Phases et heures de négociation [http://www.m-x.ca/f\\_publications\\_fr/tradinghoursphases\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_publications_fr/tradinghoursphases_fr.pdf)

NYSE Arca – Auctions: [http://www.nyse.com/pdfs/5653\\_NYSEArca\\_Auctions.pdf](http://www.nyse.com/pdfs/5653_NYSEArca_Auctions.pdf)

Deutsche Börse AG (Xetra) – Market Model Equities 9.1.1:

[http://xetra.com/xetra/dispatch/en/binary/gdb\\_content\\_pool/imported\\_files/public\\_files/10\\_downloads/31\\_trading\\_member/10\\_Products\\_and\\_Functionalities/20\\_Stocks/50\\_Xetra\\_Market\\_Model/marktmodell\\_aktien.pdf](http://xetra.com/xetra/dispatch/en/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/31_trading_member/10_Products_and_Functionalities/20_Stocks/50_Xetra_Market_Model/marktmodell_aktien.pdf)

Hong Kong Exchange – Trading Mechanism:  
[http://www.hkex.com.hk/eng/market/sec\\_tradinfra/tradmech.htm](http://www.hkex.com.hk/eng/market/sec_tradinfra/tradmech.htm)

Hong Kong Exchange – FAQ in relation to Pre-opening Session:  
[http://www.hkex.com.hk/eng/market/sec\\_tradinfra/Documents/preopenfaq.pdf](http://www.hkex.com.hk/eng/market/sec_tradinfra/Documents/preopenfaq.pdf)

London Stock Exchange – Market enhancements: <http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/technical-library/technical-guidance-notes/technicalguidancenotesarchive/release.pdf>

Australian Securities Exchange – Calculating opening and closing prices:  
<http://www.asx.com.au/products/calculate-open-close-prices.htm>

Australian Securities Exchange – ASX Trade Technical Bulletin 17/2: [https://www.asxonline.com/intradoc-cgi/groups/trading\\_and\\_market\\_information/documents/communications/asx\\_034504.pdf](https://www.asxonline.com/intradoc-cgi/groups/trading_and_market_information/documents/communications/asx_034504.pdf)

Australian Securities Exchange – ASX trading hours/market phases:  
<http://www.asx.com.au/products/ASX-Trading%20hours-Market-phases.htm>

NYSE Euronext (European Equities) – Auction Trading Process:  
<https://europeanequities.nyx.com/en/trading/auction-trading-process>

**MODIFICATION RÉGLEMENTAIRE**

**Règle Six - Article 6368**

**6368 Étapes de négociation**  
(25.09.00, 24.09.01)

Les étapes de négociation sont les suivantes :

- Préouverture/~~préfermeture~~

~~Étape~~~~Stade~~ de non-annulation – D'une durée telle que prescrite par la Bourse sans excéder les 2 dernières minutes de l'étape de préouverture. ~~Les ordres ne peuvent être annulés ni modifiés~~ ~~au cours des 2 dernières minutes de l'étape de préouverture ou de préfermeture.~~ Ils peuvent seulement être saisisentrés.

- Ouverture/fermeture
- Séance du marché (négociation continue)

Les étapes de négociation et non annulation peuvent varier selon le produit, telles que déterminées par les spécifications des produits.



## ÉTAPESPHASE ET HEURES DE NÉGOCIATION DES CONTRATS

La Bourse de Montréal établit les heures de négociation pour tous les produits inscrits et négociés dans SOLA. La Bourse émettra par voie de circulaire, toutes modifications à ces phases ou heures de négociation.

### Définitions des différentes étapesphase

**Préouverture :** EntréeSaisie, annulation et modification d'ordres *autorisées*  
**Non-annulation :** EntréeSaisie d'ordres *autorisée*; annulation et modification *interdites*  
**Ouverture :** EntréeSaisie, annulation et modification d'ordres *autorisées*  
**Fermeture**

\*Il n'y a aucune séance de négociation prolongée le dernier jour de négociation du mois d'échéance d'un contrat. Lors des jours de fermeture hâtive pour les contrats à terme sur taux d'intérêt, la séance de négociation régulière se termine à 13 h, heure à laquelle le prix de règlement quotidien est établi. Dans ces circonstances, la séance prolongée début à 13 h 09 (ou 13 h 06 pour les instruments du marché obligataire) jusqu'à 13 h 30.

### Dérivés du marché monétaire

<b>BAX OBX ONX OIS</b>	5 h 30	Préouverture
	<del>5 h 58</del> 5 h 59 min 15 sec	Non-annulation
	<b>6 h 00*</b>	<b>Ouverture (séance régulière)</b>
	16 h 00	Fermeture

\* +/- 15 secondes

<b>STRATÉGIES BAX – OBX ONX – OIS</b>	5 h 30	Préouverture
	<del>5 h 58</del> 5 h 59 min 15 sec	Non-annulation (stratégies BAX)
	6 h 00 min 15 sec	Non-annulation (stratégies OBX – ONX – OIS)
	<b>6 h 01*</b>	<b>Ouverture (séance régulière)</b>
	16 h 00	Fermeture

\* +/- 15 secondes

### Dérivés du marché obligataire

<b>CGZ – CGF CGB – LGB OGB</b>	5 h 30	Préouverture
	<del>5 h 58</del> 5 h 59 min 15 sec	Non-annulation
	<b>6 h 00*</b>	<b>Ouverture (séance régulière)</b>
	16 h 00	Fermeture

\* +/- 15 secondes

<b>STRATÉGIES CGZ – CGF CGB – LGB OGB</b>	5 h 30	Préouverture
	<del>5 h 59</del> 5 h 59 min 15 sec	Non-annulation
	<b>6 h 01*</b>	<b>Ouverture (séance régulière)</b>
	16 h 00	Fermeture

\* +/- 15 secondes

**BAX – Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois**

<b>Unité de négociation</b>	1 000 000 \$CAN de valeur nominale d'acceptations bancaires canadiennes de trois mois.
<b>Mois d'échéance</b>	Mars, juin, septembre et décembre, et deux mois les plus rapprochés non trimestriels ( <i>serials</i> ).
<b>Cotation des prix</b>	Indice : 100 moins le taux de rendement annualisé d'une acceptation bancaire canadienne de trois mois.
<b>Dernier jour de négociation</b>	La négociation se termine à 10 h (heure de Montréal) le 2 <sup>e</sup> jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le 3 <sup>e</sup> mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable bancaire précédent.
<b>Type de contrat</b>	Règlement en espèces.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 0,005 = 12,50 \$CAN par contrat pour les trois mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, incluant les échéances rapprochées.</li> <li>■ 0,01 = 25 \$CAN par contrat pour tout autre mois d'échéance.</li> </ul>
<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Prix de règlement final</b>	Basé sur la moyenne des taux offerts pour les acceptations bancaires de trois mois, tels que disponibles au dernier jour de négociation à 10 h 15 (heure de Montréal) sur la page CDOR du Service Monitor de Reuters excluant la cotation extrême de chaque côté. CDOR est basé sur 365 jours.
<b>Marges minimales requises</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune.
<b>Heures de négociation</b> (heure de Montréal)	<p>Séance régulière : 6 h** à 16 h</p> <p><b>** +/- 15 secondes</b></p> <p>Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.</p>
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripteur</b>	BAX

**OBX - Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois**

<b>Unité de négociation</b>	Un contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX).
<b>Contrat à terme sous-jacent</b>	<p>Pour les options OBX standards, le contrat à terme sous-jacent BAX est le contrat à terme qui expire le mois où l'option expire.</p> <p>Pour les options sur segment moyen (« mid-curve ») non trimestriels (serial) (OBW), le contrat à terme sous-jacent BAX est le contrat à terme qui expire une année suivant le prochain mois trimestriel qui est le plus rapproché de l'échéance de l'option. Par exemple, le contrat à terme sous-jacent BAX pour l'option sur segment moyen d'un an qui expire en janvier ou février est le contrat de mars de l'année suivante.</p> <p>Pour les options sur segment moyen (« mid-curve ») trimestriels d'un an (OBY) et de deux ans (OBZ), le contrat à terme sous-jacent BAX est le contrat à terme trimestriel correspondant qui expire, respectivement, un an et deux ans après l'expiration de l'option. Par exemple, le contrat à terme sous-jacent BAX pour l'option sur segment moyen trimestriel de un an qui expire en juin est le contrat de juin de l'année suivante.</p>
<b>Mois d'échéance</b>	<p>Pour les options OBX standards et les options sur segment moyen trimestriels d'un an (OBY) et de deux ans (OBZ) : Quatre mois les plus rapprochés du cycle trimestriel : mars, juin, septembre, décembre</p> <p>Pour les options sur segment moyen non trimestriels (serial) (OBW) : Deux mois les plus rapprochés du cycle non trimestriel (serial): janvier, février, avril, mai, juillet, août, octobre, novembre</p>
<b>Cotation des prix</b>	Cotés en point où chaque 0,01 point (1 point de base) représente 25 \$CAN. Par exemple, un prix coté de 0,465 représente une prime totale de 1 162,50 \$CAN (c.-à-d. 46,5 points de base X 25 \$CAN).
<b>Options profondément en dehors du cours</b>	Les options profondément en dehors du cours ou « cabinet trades » (définies comme toute option avec une prime inférieure à 0,01) sont cotées en 0,001 point (0,1 point de base) où chaque 0,001 point représente 2,50 \$CAN.
<b>Dernier jour de négociation</b>	<p>Pour les options OBX standards : La négociation se termine à 10 h (heure de Montréal) le 2<sup>e</sup> jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le 3<sup>e</sup> mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable bancaire précédent.</p> <p>Pour toutes les options sur segment moyen : la négociation se termine à 10 h (heure de Montréal) le vendredi précédant le 3<sup>e</sup> mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable bancaire précédent.</p>
<b>Type de contrat</b>	Style américain.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 0,005 = 12,50 \$CAN par contrat.</li> <li>■ 0,001 = 2,50 \$CA par contrat (options profondément en dehors du cours).</li> </ul>

## Caractéristiques des contrats à terme et options sur contrats à terme sur taux d'intérêt – OBX

<b>Prix de levée</b>	Intervalle minimal de 0,125 point
<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats d'options ou le nombre équivalent en contrat à terme. Aux fins du calcul du seuil de déclaration, les positions d'options sont combinées avec les positions portant sur le contrat à terme sous-jacent. À cette fin, un contrat d'option équivaut à un contrat à terme.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune
<b>Heures de négociation</b> (heure de Montréal)	Séance régulière : 6 h <u>**</u> à 16 h  <u>** +/- 15 secondes</u>  Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Symbole</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Pour les options OBX standards : OBX</li> <li>■ Pour les options sur segment moyen (« mid-curve ») non trimestriels (serial) : OBW</li> <li>■ Pour les options sur segment moyen (« mid-curve ») trimestriels d'un an : OBY</li> <li>■ Pour les options sur segment moyen (« mid-curve ») trimestriels de deux ans : OBZ</li> </ul>

ONX – Contrats à terme 30 jours sur le taux *repo* à un jour

<b>Unité de négociation</b>	Chaque contrat correspond à une valeur nominale de 5 000 000 \$CAN.
<b>Mois d'échéance</b>	Mars, juin, septembre et décembre, et les trois mois les plus rapprochés non trimestriels (serials).
<b>Cotation des prix</b>	Indice : 100 moins la moyenne mensuelle du taux «repo» à un jour pour le mois d'échéance.
<b>Dernier jour de négociation</b>	Dernier jour ouvrable du mois d'échéance.
<b>Type de contrat</b>	Règlement en numéraire.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	0,005 = 20,55 \$CAN (un demi de 1/100 d'un pour cent de 5 000 000 \$CAN sur une base de 30 jours).
<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Prix de règlement final</b>	<p>Le contrat est réglé en numéraire basé sur la moyenne mensuelle du taux <i>repo</i> quotidien à un jour pour le mois d'échéance. Le taux <i>repo</i> à un jour (CORRA) est calculé et rapporté par la Banque du Canada. La moyenne mensuelle est une moyenne arithmétique simple correspondant à la somme des taux quotidiens <i>repo</i> à un jour divisée par le nombre de jours du calendrier du mois. Le taux correspondant aux jours de fin de semaine et aux jours fériés est celui du jour ouvrable précédent. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé comme taux du samedi et du dimanche.</p> <p>Le prix de règlement final est déterminé le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation.</p>
<b>Marges minimales requises</b>	Les renseignements sur les marges minimales requises sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune.
<b>Heures de négociation</b> (heure de Montréal)	<p>Séance régulière : 6 h** à 16 h</p> <p><b>** +/- 15 secondes</b></p> <p>Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.</p>
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripneur</b>	ONX.

## OIS – Contrats à terme sur swap INDEXÉ à un jour

<b>Unité de négociation</b>	Chaque contrat correspond à une valeur nominale de 5 000 000 \$ CAN
<b>Sous-jacent</b>	Le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) coté sous forme d'indice du taux repo à un jour.
<b>Taux fixe et taux variable du swap</b>	Swap de taux d'intérêt fixe contre variable dans lequel un taux fixe est échangé contre un taux variable. Le taux variable est le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) sur la durée du mois d'échéance.
<b>Mois d'échéance</b>	Les mois d'échéance seront indiqués pour correspondre aux dates fixes prévues pour les annonces publiées par la Banque du Canada.
<b>Cotation des prix</b>	Indice : 100 – R

R = le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) pour le mois d'échéance. Il est calculé conformément à la formule suivante :

$$R = \left[ \prod_{i=1}^{j_0} \left( 1 + \frac{TRJ_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{j} \times 100$$

où:

«  $j_0$  », est le nombre de jours ouvrables dans la période de calcul;

«  $i$  » est une série de nombres entiers de un à  $j_0$ , représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable inclusivement de la période de calcul pertinente;

$TRJ_i$  = taux repo à un jour (CORRA) le  $i^{\text{ème}}$  jour de la période de calcul (si le  $i^{\text{ème}}$  jour n'est pas un jour ouvrable, le taux CORRA à un jour antérieur disponible est utilisé);

«  $n_i$  » est le nombre de jours civils de la période de calcul pertinente durant lesquels le taux est  $TRJ_i$ ;

«  $j$  » est le nombre de jours civils de la période de calcul pertinente.

<b>Dernier jour de négociation</b>	Le jour d'une date fixe pour les annonces de la Banque du Canada
<b>Type de contrat</b>	Règlement en espèces
<b>Unité de fluctuation des prix</b>	0,001 = 6,25 \$ CAN (un dixième de 1/100 d'un pour cent de 5 000 000 \$ CAN sur une base de 45,625/365 jours)
<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats
<b>Limite de position</b>	L'information sur les limites de position peut être obtenue de la Bourse puisque ces limites font l'objet de changements périodiques

<b>Prix de règlement final</b>	<p>Le prix de règlement final est établi par la Bourse et correspond à 100 moins le taux repo à un jour composé quotidiennement (CORRA) calculé sous forme d'indice du taux repo à un jour et calculé sur la durée du mois d'échéance qui commence le jour qui suit la dernière date fixe prévue pour les annonces de la Banque du Canada jusqu'au jour de la prochaine date fixe pour les annonces de la Banque du Canada. Les taux des weekends et jours fériés sont considérés être le taux applicable le jour ouvrable précédent à l'égard duquel un taux a été rapporté. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé pour les taux des samedi et dimanche.</p> <p>Le taux repo à un jour quotidien (CORRA) est calculé et rapporté par la Banque du Canada.</p> <p>Le prix de règlement final est arrondi au 1/10 le plus proche d'un point de base (0,001). Dans le cas d'une fraction décimale qui se termine par 0,0005 ou plus, le prix de règlement final est arrondi à la hausse.</p> <p>Le prix de règlement final est établi le premier jour ouvrable qui suit le dernier jour de négociation.</p>
<b>Marge minimale requise</b>	L'information sur les marges minimales requises peut être obtenue de la Bourse puisque ces exigences font l'objet de changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune
<b>Heures de négociation</b> (Heure de Montréal)	<p>Session régulière : 6 h** à 16 h</p> <p><b>**+/- 15 secondes</b></p> <p>Note: Lors des jours de fermeture hâtive, la session régulière se termine à 13 h 30.</p>
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)
<b>Symbole boursier</b>	OIS

## CGZ – Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans

<b>Unité de négociation</b>	200 000 \$CAN de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6 %.
<b>Mois d'échéance</b>	Mars, juin, septembre et décembre.
<b>Cotation des prix</b>	Cotés sur une base nominale de 100 points ou 1 point est équivalent à 2 000 \$CAN.
<b>Dernier jour de négociation / Échéance</b>	La négociation se termine à 13 h (heure de Montréal) le 7 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Type de contrat</b>	Livraison physique d'obligations gouvernementales canadiennes admissibles.
<b>Avis de livraison</b>	Les avis de livraison devront être soumis avant 17 h 30 ou avant l'heure limite prescrite par la chambre de compensation lors de tout jour ouvrable, à partir du 2 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison, jusqu'au et incluant le 2 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Jour de livraison</b>	La livraison doit s'effectuer le 2 <sup>e</sup> jour ouvrable suivant le dépôt de l'avis de livraison par le membre détenant la position vendeur, ou lors de tout autre jour tel que déterminé par la chambre de compensation. La livraison doit avoir lieu au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	0,005 = 10 \$CAN par contrat.
<b>Seuil de déclaration</b>	250 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Marge minimale par contrat</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
<b>Normes de livraison</b>	Les obligations du gouvernement du Canada qui : <ul style="list-style-type: none"> <li>• ont un terme à courir entre 1½ an et 2½ ans, à partir du premier jour du mois de livraison, calculé en arrondissant au mois entier le plus rapproché;</li> <li>• ont un montant nominal en cours d'au moins 2,4 milliards de dollars canadiens;</li> <li>• sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions d'obligations du gouvernement du Canada de 2 ans, 5 ans, ou de 10 ans;</li> <li>• sont émises et livrées le ou avant le 15<sup>e</sup> jour précédant la première journée à laquelle un avis de livraison est soumis pour un mois de livraison.</li> </ul>
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	3 points (6 000 \$CAN) par contrat à la hausse ou à la baisse par rapport au prix de règlement de la journée ouvrable précédente.
<b>Heures de négociation</b> (heure de Montréal)	Séance régulière : 6 h <b>**</b> à 16 h  <b>** +/- 15 secondes</b>
	Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Corporation de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripteur</b>	CGZ

## CGF - Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans

<b>Unité de négociation</b>	100 000 \$ CA de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6%.
<b>Mois d'échéance</b>	Mars, juin, septembre et décembre.
<b>Cotation des prix</b>	Cotés sur une base nominale de 100 points ou 1 point est équivalent à 1 000 \$ CA.
<b>Dernier jour de négociation / Échéance</b>	La négociation se termine à 13 h (HE) le 7 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Type de contrat</b>	Livraison physique d'obligations gouvernementales canadiennes admissibles.
<b>Avis de livraison</b>	Les avis de livraison devront être soumis avant 17 h 30 ou avant l'heure limite prescrite par la chambre de compensation lors de tout jour ouvrable, à partir du 3 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison, jusqu'au et incluant le 3 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Jour de livraison</b>	La livraison doit s'effectuer le 3 <sup>e</sup> jour ouvrable suivant le dépôt de l'avis de livraison par le membre détenant la position vendeur, ou lors de tout autre jour tel que déterminé par la chambre de compensation. La livraison doit avoir lieu au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	0,01 =10\$ CA par contrat.
<b>Seuil de déclaration</b>	250 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Marge minimale par contrat</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
<b>Normes de livraison</b>	Les obligations du gouvernement du Canada qui : <ul style="list-style-type: none"> <li>• ont un terme à courir entre 4 ans 3 mois et 5 ans 3 mois, à partir du premier jour du mois de livraison, calculé en arrondissant au mois entier le plus rapproché;</li> <li>• ont un montant nominal en cours d'au moins 3,5 milliards de dollars canadiens;</li> <li>• sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans;</li> <li>• sont émises et livrées le ou avant le 15<sup>e</sup> jour précédant la première journée à laquelle un avis de livraison est soumis pour un mois de livraison.</li> </ul>
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune
<b>Heures de négociation</b>	Séance régulière : 6 h <u>**</u> à 16 h (HE)  <u>**+/- 15 secondes</u>  Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Corporation de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripneur</b>	CGF

## CGB – Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans

<b>Unité de négociation</b>	Chaque contrat porte sur 100 000 \$CAN de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6 %.
<b>Mois d'échéance</b>	Mars, juin, septembre et décembre.
<b>Cotation des prix</b>	Cotés par 100 \$CAN de valeur nominale.
<b>Dernier jour de négociation</b>	La négociation se termine à 13 h (heure de Montréal) le 7 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Type de contrat</b>	Livraison d'obligations gouvernementales canadiennes admissibles.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	0,01 = 10 \$CAN par contrat.
<b>Seuil de déclaration</b>	250 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Avis de livraison</b>	Les avis de livraison devront être soumis avant 17 h 30 ou avant l'heure limite prescrite par la chambre de compensation lors de tout jour ouvrable, à partir du 3 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison, jusqu'au et incluant le 3 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Jour de livraison</b>	La livraison doit s'effectuer le 3 <sup>e</sup> jour ouvrable suivant le dépôt de l'avis de livraison par le membre détenant la position vendeur, ou lors de tout autre jour tel que déterminé par la chambre de compensation. La livraison doit avoir lieu au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Normes de livraison</b>	Les obligations du gouvernement du Canada qui : <ul style="list-style-type: none"> <li>• ont un terme à courir entre 8 ans et 10½ ans, à partir du premier jour du mois de livraison, calculé en arrondissant au trimestre entier précédent;</li> <li>• ont un montant nominal en cours d'au moins 3,5 milliards de dollars canadiens;</li> <li>• sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions de dix ans;</li> <li>• sont émises et livrées le ou avant le 15<sup>e</sup> jour précédant la première journée à laquelle un avis de livraison est soumis pour un mois de livraison.</li> </ul>
<b>Marges minimales requises</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	3 points (3 000 \$CAN) par contrat à la hausse ou à la baisse par rapport au prix de règlement de la journée ouvrable précédente.
<b>Heures de négociation</b> (heure de Montréal)	Séance régulière : 6 h <b>**</b> à 16 h  <b>** +/- 15 secondes</b>  Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripteur</b>	CGB

## LGB – Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans

<b>Unité de négociation</b>	100 000 \$CAN de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6 %.
<b>Mois d'échéance</b>	Mars, juin, septembre et décembre.
<b>Cotation des prix</b>	Cotés sur une base nominale de 100 points où 1 point est équivalent à 1 000 \$CAN.
<b>Dernier jour de négociation / Échéance</b>	La négociation se termine à 13 h (heure de Montréal) le 7 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance.
<b>Type de contrat</b>	Livraison physique d'obligations du gouvernement du Canada admissibles.
<b>Avis de livraison</b>	Les avis de livraison doivent être soumis avant 17 h 30 ou avant l'heure limite prescrite par la corporation de compensation lors de tout jour ouvrable, à partir du 3 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison jusqu'au et incluant le 3 <sup>e</sup> jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Jour de livraison</b>	La livraison doit s'effectuer le 3 <sup>e</sup> jour ouvrable suivant le dépôt de l'avis de livraison par le membre détenant la position vendeur ou lors de tout autre jour tel que déterminé par la corporation de compensation. La livraison doit être complétée au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
<b>Unité de fluctuation des prix</b>	0,01 = 10 \$CAN par contrat.
<b>Seuil de déclaration</b>	250 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Marge minimale par contrat</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
<b>Normes de livraison</b>	Les obligations du gouvernement du Canada qui : <ul style="list-style-type: none"> <li>• ont un terme à courtir d'au moins 25 ans, à partir du premier jour du mois de livraison, calculé en arrondissant au trimestre entier le plus rapproché;</li> <li>• ont un montant nominal en cours d'au moins 3,5 milliards de dollars canadiens;</li> <li>• sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions d'obligations du gouvernement du Canada de 30 ans;</li> <li>• sont émises et livrées le ou avant le 15<sup>e</sup> jour précédant la première journée à laquelle un avis de livraison est soumis pour un mois de livraison.</li> </ul>
<b>Limite quotidienne de variation des</b>	Aucune.

## Caractéristiques des contrats à terme et options sur contrats à terme sur taux d'intérêt – LGB

---

<b>cours</b>	
<b>Heures de négociation</b> (heure de Montréal)	Séance régulière : 6 h <u>**</u> à 16 h <u>** +/- 15 secondes</u>
	Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripteur</b>	LGB

---

## OGB – Option sur contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans

<b>Unité de négociation</b>	Un contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB).
<b>Mois d'échéance</b>	Mars, juin, septembre et décembre en plus de contrats d'options à échéance mensuelle, chacun portant sur le contrat à terme qui suit le cycle trimestriel qui est le plus rapproché du mois de l'option.
<b>Cotation des prix</b>	Cotés en point où chaque 0,005 point (0,5 point de base) représente 5 \$CAN.
<b>Dernier jour de négociation / Échéance</b>	Le 3 <sup>e</sup> vendredi du mois précédant le mois du contrat d'options, à condition que ce soit un jour ouvrable et qu'il précède d'au moins 2 jours ouvrables le premier jour de l'avis de livraison du contrat à terme sous-jacent.
<b>Type de contrat</b>	Style américain.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	0,005 = 5 \$CAN par contrat.
<b>Seuil de déclaration</b>	250 contrats ou le nombre équivalent en contrats à terme. Aux fins du calcul de ce seuil de déclaration, les positions d'options sont combinées avec les positions portant sur le contrat à terme sous-jacent. À cette fin, un contrat d'option en jeu équivaut à un contrat à terme et un contrat d'option à parité ou hors jeu équivaut à un demi-contrat à terme.
<b>Prix de levée</b>	Intervalle minimal de 0,5 point par contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques
<b>Marge minimale par contrat</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune.
<b>Heures de négociation</b> (heure de Montréal)	Séance régulière : 6 h <b>**</b> à 16 h  <b>** +/- 15 secondes</b>  Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripneur</b>	OGB.