

**Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modification aux procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme – Prix de règlement des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX »)**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications aux procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme. Les modifications proposées visent à réexaminer la procédure utilisée pour déterminer les prix de règlement du BAX. L'objectif des modifications proposées est d'augmenter la qualité des prix de fermeture et ainsi, de rehausser la transparence du BAX.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 22 mai 2015, 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 en produits dérivés  
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)

Dominique Martin  
Analyste expert aux OAR  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4328  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4328  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [dominique.martin@lautorite.qc.ca](mailto:dominique.martin@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 035-15**

Le 8 avril 2015

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **PRIX DE RÈGLEMENT DES CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS**

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

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications aux *Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme* (les « Procédures ») afin d'actualiser la procédure applicable au règlement quotidien des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 45 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **22 mai 2015**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Sabia Chicoine  
Conseillère juridique, 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)**

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (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)**

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.

### **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées ainsi que les amendements proposés aux Procédures. 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* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

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

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

**PRIX DE RÈGLEMENT DES CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS  
BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS**

**MODIFICATION AUX *PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT  
QUOTIDIENS DES CONTRATS À TERME ET DES OPTIONS SUR CONTRATS À  
TERME***

**Table des matières**

<b>I. RÉSUMÉ</b> .....	2
<b>II. ANALYSE</b> .....	2
a. Contexte .....	2
b. Description et analyse des impacts sur le marché .....	3
c. Analyse comparative .....	5
d. Modifications proposées .....	7
<b>III. PROCESSUS DE MODIFICATION</b> .....	7
<b>IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES</b> .....	8
<b>V. OBJECTIF DES MODIFICATIONS PROPOSÉES</b> .....	8
<b>VI. INTÉRÊT PUBLIC</b> .....	8
<b>VII. INCIDENCE SUR LE MARCHÉ</b> .....	8
<b>VIII. PROCESSUS</b> .....	8
<b>IX. DOCUMENT EN ANNEXE</b> .....	8

## I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose d'actualiser la procédure applicable au règlement quotidien des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) énoncée dans les *Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme* (les « Procédures »). La présente mise à jour renferme trois mesures. La Bourse propose d'abord de modifier le seuil de volume requis par l'algorithme d'évaluation automatisé pour déterminer le prix de règlement BAX. Elle propose ensuite d'accorder plus d'importance aux contrats individuels et moins d'importance aux contrats négociés sur les transactions de type opérations mixtes (« spread ») et les transactions d'achat écart papillon (« butterfly »), dans le cadre du processus de règlement des prix du BAX. Enfin, la Bourse souhaite préciser que les prix de règlement du BAX doivent respecter le cours acheteur et le cours vendeur du contrat individuel.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

Tel qu'il est indiqué dans les *Procédures*, la Bourse détermine les prix de règlement quotidien du BAX grâce à un algorithme d'évaluation automatisé.<sup>1</sup> Les prix de règlement ainsi obtenus sont ensuite utilisés par la chambre de compensation, c'est-à-dire la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), pour établir les marges de fin de journée. Comme les prix de règlement influencent les marges de fin de journée, ils ont donc une incidence importante sur les participants aux marchés détenant des positions en cours.

La version actuelle des *Procédures*, prévoit que :

l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien déterminera le prix de règlement [du mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché du BAX] selon les priorités suivantes : d'abord, il utilisera le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 50 contrats exécutées sur ce mois d'échéance au cours des trois dernières minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive; si un tel prix moyen n'est pas disponible, il utilisera alors le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 50 contrats sur ce mois d'échéance exécutées au cours des 30 dernières minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive.<sup>2</sup>

Ce seuil minimal de 50 contrats a été établi par la Bourse afin de s'assurer que les participants au marché ne puissent pas influencer les prix de règlement du BAX. Or ce seuil de volume requis pour le contrat de BAX a été mis à jour pour la dernière fois en décembre 2008, tandis que, comme le montre le tableau 1 ci-dessous, les volumes du contrat de BAX ont augmenté depuis.

---

<sup>1</sup> Bourse de Montréal Inc., *Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme*, section 4.1.

<sup>2</sup> *Ibid.*, section 4.1.2.

La Bourse est donc d'avis que le seuil de volume requis devrait être rehaussé afin de refléter le volume du BAX.

**Tableau 1 : Volume quotidien moyen du BAX entre 2008 et 2015**

Année	Volume quotidien moyen
2014	98 560
2013	86 102
2012	82 542
2011	83 798
2010	54 795
2009	30 675
2008	39 677

Source : Bourse de Montréal, *Statistiques mensuelles*,  
[http://www.m-x.ca/nego\\_donnees\\_mensuels\\_fr.php](http://www.m-x.ca/nego_donnees_mensuels_fr.php)

#### **b. Description et analyse des impacts sur le marché**

##### **Augmentation du seuil de volume requis pour les BAX**

La forte hausse de volume dans le contrat BAX fait en sorte que la liquidité est plus élevée dans les dernières minutes de négociation sur les échéances les plus rapprochées (voir le tableau 2 ci-dessous).

**Tableau 2 : Volume quotidien moyen entre 14 h 57-15 h 00 pour les mois de juillet à décembre 2014**

Mois	Juillet 2014	Août 2014	Sept. 2014	Octobre 2014	Novembre 2014	Décembre 2014	Moyenne de T3 et T4 2014
1 <sup>er</sup> contrat	112	60	331	81	60	162	134
2 <sup>e</sup> contrat	265	147	458	250	561	231	319
3 <sup>e</sup> contrat	245	166	376	218	102	382	248
4 <sup>e</sup> contrat	232	210	556	271	109	373	292
5 <sup>e</sup> contrat	329	344	191	112	86	177	207
6 <sup>e</sup> contrat	84	131	138	157	69	35	102
7 <sup>e</sup> contrat	182	149	48	50	23	29	80
8 <sup>e</sup> contrat	41	53	10	21	44	17	31
9 <sup>e</sup> contrat	13	4	4	10	32	37	17
10 <sup>e</sup> contrat	5	2	1	6	3	3	3
11 <sup>e</sup> contrat	1	1	0	1	0	3	1
12 <sup>e</sup> contrat	0	0	0	0	0	0	0

Source : Bourse de Montréal

Comme mentionné précédemment, la Bourse utilise actuellement un seuil unique de 50 contrats pour toutes les échéances du BAX. Ce seuil est relativement bas et devrait donc être

augmenté afin d'éliminer la possibilité que les prix de règlement puissent être influencés à l'occasion d'une journée sans grande activité sur le marché du BAX.

La Bourse souhaite ainsi introduire trois seuils distincts devant être utilisés par l'algorithme d'évaluation dans le calcul des prix de règlement du BAX. Le premier seuil s'appliquerait du 1<sup>er</sup> au 4<sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (« whites ») du BAX et serait établi à un niveau de 150 contrats; le deuxième seuil, pour les 5<sup>e</sup> au 8<sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (« reds ») serait de 100 contrats; le troisième seuil, qui porterait sur les contrats moins liquides du 9<sup>e</sup> au 12<sup>e</sup> mois d'échéance trimestrielle (« greens ») demeurerait inchangé à 50 contrats.

La hausse du seuil pour les contrats à échéance rapprochées (du 1<sup>er</sup> au 8<sup>e</sup> mois d'échéances trimestrielles, « whites » et « reds ») aura pour effet de rendre l'influence des prix de règlement plus difficile et plus dispendieuse. En effet, à la suite des modifications proposées, un participant au marché qui serait tenté d'influencer les prix de règlement du BAX devrait détenir des positions plus importantes, ce qui entraînerait pour ce participant des coûts de transaction supplémentaires et un risque plus important.

#### **Poids relatif des contrats individuels et des opérations mixtes**

Actuellement, le volume provenant d'une transaction ou d'un ordre sur une opération mixte a autant de poids dans le calcul des prix de règlement que le volume sur une transaction ou un ordre sur un contrat individuel. La situation fait en sorte qu'il pourrait être relativement peu coûteux pour un participant d'utiliser un ordre ou une transaction sur opération mixte pour tenter d'influencer les prix de règlement quotidien, en raison des marges minimales requises par la Bourse, qui sont moins élevées sur une position d'opération mixte ou sur une transaction d'achat écart papillon que sur un contrat individuel.

Afin de remédier à la situation, la Bourse souhaite accorder un poids relatif de 50 % aux ordres et transactions sur opérations mixtes et un poids relatif de 25 % aux ordres et transactions sur opérations d'achat écart papillon par rapport aux contrats individuels. Ce poids relatif est calculé en fonction des marges exigées pour un contrat individuel et pour une position d'opération mixte et d'achat écart papillon.

Le nouveau poids relatif augmentera le nombre de contrats requis pour obtenir un prix de règlement. Avec un poids relatif moins important, un négociateur devra doubler son volume sur une opération mixte pour obtenir le même résultat et quadrupler le volume sur une opération d'achat écart papillon. L'augmentation amènera une hausse des coûts d'exécution pour obtenir le même effet que présentement.

Les marges exigées sur les BAX sont modifiées tous les jours en fonction de la volatilité et de la liquidité des marchés. Un plus grand risque à négocier les contrats de BAX débouche sur une hausse des marges. Au tableau 3, on retrouve les marges exigées pour le BAX au 9 janvier 2015. La Bourse propose d'établir les ratios de 50 % et de 25 % mentionnés au paragraphe précédent

afin que le coût en marge d'une opération mixte et d'un achat écart papillon soit proportionnel au coût des marges sur un contrat individuel.

**Tableau 3 : Marge exigée par la Division de la réglementation de la Bourse pour les BAX au 9 janvier 2015**

**Position sur contrat individuel**

BAX	Spéculateur	507 \$	CAD
		Contrepartiste	457 \$

**Position opération mixte (« spread ») et achat écart papillon (« butterfly »)**

TYPES DE MARGE	BAX
Opération mixte (« spread »)	335 \$
Achat écart papillon (« butterfly ») (mois d'échéance consécutifs)	85 \$
Achat écart papillon (« butterfly ») (mois d'échéance non consécutifs)	155 \$

Source : Bourse de Montréal, *Exigences de marge sur les contrats à terme* au 9 janvier 2015, [http://reg.m-x.ca/fr/regulation/futures\\_margins](http://reg.m-x.ca/fr/regulation/futures_margins)

**Importance des cours acheteur et vendeur :**

À la fin de 2014, la Bourse a mené une consultation auprès de participants aux marchés sur la façon dont elle établit le prix de règlement du BAX. Certains participants agréés ont alors suggéré à la Bourse de s'assurer que le prix de règlement du BAX ne peut clôturer à l'extérieur du cours acheteur et du cours vendeur du contrat individuel. La Bourse a pris acte de ces commentaires et souhaite ajouter une caractéristique importante à la procédure utilisée pour déterminer les prix de règlement du BAX en proposant d'ajouter que les prix de règlement doivent respecter les cours acheteur et vendeur sur le contrat individuel BAX. Une exception à ce critère est cependant prévue pour les cas où le cours acheteur ou le cours vendeur est inférieur au seuil minimal exigé, décrit précédemment, puisque dans de tels cas la section 4.1.4 des *Procédures* s'appliquerait.

**c. Analyse comparative**

Certaines caractéristiques de la procédure utilisée par la Bourse pour déterminer les prix de règlement quotidiens du BAX sont semblables à celles d'autres bourses où sont transigés des contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme, comme CME et ICE. Leur seuil et le temps utilisé est différent en fonction de la liquidité du contrat à terme de référence.



**Tableau 4 : Analyse comparative des seuils et périodes de fermeture sur contrat semblable au BAX pour trois importantes bourses mondiales**

<i>Bourse</i>	<i>Produits semblables</i>	<i>Période de détermination du prix de règlement</i>	<i>Nombre de contrats requis</i>
<b>Australian Securities Exchange (ASX)</b>	<i>Contrat à terme sur acceptation bancaire de 90 jours<sup>3</sup></i>	<i>Aucune donnée disponible</i>	<i>Méthode utilisée différente</i>
<b>Chicago Mercantile Exchange (CME)</b>	<i>Contrat à terme sur eurodollar<sup>4</sup></i>	<i>1 minute</i>  <i>Entre 13:59:00-14:00:00 HC</i>  <i>Ou</i>  <i>14:59:00-15:00:00 HE</i>	<i>100 contrats</i>
<b>Intercontinental Exchange (ICE)</b>	<i>Contrat à terme sur livre sterling<sup>5</sup></i>	<i>10 minutes</i>  <i>Entre 16:05:00-16:15:00 TUC<sup>6</sup></i>  <i>Ou</i>  <i>11:05:00-11:15:00 HE</i>	<i>250 contrats</i>
<b>Bourse de Montréal (MX)</b>	<i>Contrat à terme sur acceptation bancaire de trois mois (BAX)<sup>7</sup></i>	<i>3 minutes</i> <i>14 :57 :00-15 :00 :00</i>	<i>50 contrats</i>

<sup>3</sup> ASX, consulté le 9 janvier 2015, <http://www.asx.com.au/documents/products/90-Day-bank-bill-futures-factsheet.pdf>

<sup>4</sup> CME Group Daily Settlement Procedures, <http://www.cmegroup.com/market-data/files/cme-group-settlement-procedures.pdf>

<sup>5</sup> Site Web ICE, Three Month Sterling Futures (Short Sterling), consulté le 23 décembre 2014, [https://www.theice.com/publicdocs/contractregs/163\\_XX\\_TRADING\\_PROCEDURES.pdf](https://www.theice.com/publicdocs/contractregs/163_XX_TRADING_PROCEDURES.pdf)  
<https://globalderivatives.nyx.com/contract/content/29101/contract-specification>

<sup>6</sup> Site Web LIFFE, LIFFE Migration, Fixed Income Part 2, <https://www.theice.com/publicdocs/circulars/14127.pdf>.

<sup>7</sup> Bourse de Montréal, *Contrat à terme sur acceptation bancaire de trois mois (BAX)*, consulté le 23 février 2015, [http://www.m-x.ca/produits\\_taux\\_int\\_bax\\_fr.php](http://www.m-x.ca/produits_taux_int_bax_fr.php).

Le tableau 4 indique les seuils et le temps utilisés par les autres bourses; il convient de noter que l'ASX n'utilise pas la même méthodologie que CME, ICE ou la Bourse. ASX utilise une procédure fondée sur les ordres présents dans le carnet d'ordres à la fermeture, une technique que la Bourse ne souhaite pas utiliser, car elle ne convient pas au contrat BAX.

#### **d. Modifications proposées**

La Bourse propose de modifier la section 4.1.2 des *Procédures* afin d'y supprimer la mention « [qu']un total d'au moins 50 contrats exécutés » doit être utilisé par l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement du BAX, et de la remplacer par le concept de « Seuil Minimal ». La Bourse propose également de définir, à la section 4.1 des *Procédures*, les trois nouveaux Seuils Minimaux devant être utilisés par l'algorithme automatisé des *Procédures*. Ces seuils sont de :

- 150 contrats pour les quatre premières échéances trimestrielles (« whites »);
- 100 pour les échéances trimestrielles 5 à 8 (« reds »); et
- 50 contrats pour les échéances trimestrielles 9 à 12 (« greens »).

La Bourse propose en outre d'ajouter les deux caractéristiques suivantes aux sections 4.1.2 et 4.1.3 :

Le prix de règlement devra respecter le cours acheteur ou le cours vendeur du contrat individuel, tout en respectant le Seuil Minimal de volumes requis.

Tous les volumes et les ordres sur une opération mixte (« spread ») seront pondérés à 50 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel, alors que tous les volumes et les ordres sur un achat écart papillon (« butterfly »), seront pondérés à 25 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel.

Il convient de souligner que les modifications proposées par la Bourse ne changeront pas la méthodologie prévue dans les *Procédures*, et l'algorithme d'évaluation automatisé ne sera pas modifié à l'exception des nouveaux Seuils Minimaux et du poids relatif des contrats individuels et des opérations mixtes.

### **III. PROCESSUS DE MODIFICATION**

Le processus de modification a été lancé par la Bourse afin d'actualiser une procédure vieille de plus de six ans, pour la faire correspondre à la nouvelle réalité du marché. Les commentaires reçus par la Bourse à la suite d'une consultation auprès de ses clients, en 2014, ont confirmé son intention d'actualiser la procédure en question.

#### **IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

Les impacts possibles sur les systèmes technologiques de la Bourse et de ses participants agréés sont considérés comme minimes.

#### **V. OBJECTIF DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

L'objectif des modifications apportées par la Bourse est de réexaminer la procédure utilisée pour déterminer les prix de règlement du BAX et de l'arrimer à la nouvelle réalité du marché du BAX afin de la rendre plus efficace.

#### **VI. INTÉRÊT PUBLIC**

Les modifications proposées auront pour effet d'augmenter la qualité des prix de fermeture et ainsi, de rehausser la transparence du BAX.

#### **VII. INCIDENCE SUR LE MARCHÉ**

Les modifications proposées auront peu d'incidence sur la négociation quotidienne puisqu'elles ne s'appliqueront qu'au calcul des prix de règlement du BAX, qui est fondé sur les dernières minutes de négociation quotidienne.

Il est cependant possible que le volume des quatre premières échéances mensuelles du BAX (« whites ») augmente durant la période de fermeture, puisque le seuil requis sera augmenté. Par contre, la Bourse ne prévoit pas d'effets majeurs sur le volume de négociation pour les contrats individuels.

Il est possible que le nombre de transactions sur les opérations mixtes et des achats sur écart papillon diminue dans les dernières minutes de la journée de négociation, puisque leur nouveau poids relatif inférieur pourrait faire en sorte que les incitatifs à négocier ce type de contrat diminuent.

#### **VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont soumises au Comité de règles et des politiques de la Bourse pour approbation. Elles seront également 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.

#### **IX. DOCUMENT EN ANNEXE**

- *Procédures applicables aux prix de règlement quotidien des contrats à terme et des options sur contrats à terme.*

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

### **1. RÈGLE**

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

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

### **2. SOMMAIRE**

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

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

### **3. OBJECTIFS**

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

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

## 4. DESCRIPTION

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

La procédure applicable au règlement quotidien du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) est exécutée par un algorithme d'évaluation automatisé qui utilise les paramètres décrits aux sections 4.1.1, 4.1.2 et 4.1.3 afin de garantir l'exactitude du processus.

#### **DÉFINITIONS :**

« **Ordres réguliers** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse.

« **Ordres implicites** » : Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites (en utilisant des ordres réguliers) et enregistrés dans le registre des ordres par l'engin de négociation.

**« Seuil Minimal » :** Le seuil en vigueur pour le BAX est de

- 150 contrats pour les quatre premières échéances trimestrielles (« whites »);
- 100 pour les échéances trimestrielles 5 à 8 (« reds »); et
- 50 contrats pour les échéances trimestrielles 9 à 12 (« greens »).

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

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

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

Une fois le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché identifié, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien

déterminera le prix de règlement de ce mois selon les priorités suivantes : d'abord, il utilisera le prix moyen pondéré des opérations cumulées ~~pour un total d'au moins 50 contrats exécutées~~ rencontrant le Seuil Minimal sur ce mois d'échéance au cours des trois dernières minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive; si un tel prix moyen n'est pas disponible, il utilisera alors le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total égal au Seuil Minimal ~~d'au moins 50 contrats~~ sur ce mois d'échéance exécutées au cours d'une période n'excédant pas les 30 dernières minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive. Les opérations résultant des ordres réguliers et implicites seront considérées lors de ce processus Si un tel prix moyen n'est toujours pas disponible, le cours qui, entre le cours acheteur et le cours vendeur qui ne découle pas d'ordres implicites, montre le plus petit écart par rapport au prix de règlement du jour précédent sera utilisé.

Le prix de règlement devra respecter le cours acheteur ou le cours vendeur du contrat individuel, tout en respectant le Seuil Minimal de volumes requis.

Tous les volumes et les ordres sur une opération mixte (« spread ») seront pondérés à 50 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel, alors que tous les volumes et les ordres sur un achat écart papillon (« butterfly »), seront pondérés à 25 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel.

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

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

Dès que les étapes susmentionnées sont complétées, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien établira de façon séquentielle les prix de règlement pour tous les mois d'échéance restants du contrat BAX. Les prix de règlement quotidiens pour les mois d'échéance restants du contrat BAX seront d'abord déterminés à partir d'une moyenne pondérée des opérations (résultantes des ordres réguliers et implicites) négociées et stratégies négociées au cours des trois dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, ou, si aucun prix moyen pondéré ne peut être déterminé de cette façon, à partir du plus petit écart par rapport au cours acheteur ou au cours vendeur pour les ordres enregistrés.

Le prix de règlement devra respecter le cours acheteur ou le cours vendeur du contrat individuel, tout en respectant le Seuil Minimal de volumes requis.

Tous les volumes et les ordres sur une opération mixte (« spread ») seront pondérés à 50 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel, alors que tous les volumes et les ordres sur un achat écart papillon (« butterfly »),

seront pondérés à 25 % par rapport aux ordres et volumes du contrat individuel.

#### **4.1.4 PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure ci haut mentionnée, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

#### **4.2 CONTRATS À TERME SUR INDICES S&P/TSX ET SUR L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS**

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. Dans le cas des contrats à terme mini sur indices S&P/TSX, le prix de règlement sera le même que celui des contrats à terme standard sur indices S&P/TSX lorsque de tels contrats à terme standard existent.

##### **4.2.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

- **Ordres enregistrés**

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

- **Dernière transaction**

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

##### **4.2.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

#### **4.2.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

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

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

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

### **4.3 CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA**

#### **4.3.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant la dernière minute de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour tous les mois de livraison.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois donné, ce cours



acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

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

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

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

- Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est celui ayant l'intérêt en cours le plus élevé).
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours de la dernière minute avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et en examinant les transactions exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
- Le prix de règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le prix de règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'instrument mixte (spread).

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

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

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

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

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

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de

fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

#### **4.4 OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS**

##### **4.4.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

###### **4.4.1.1 Moyenne pondérée**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés au cours de la période de fermeture (soit la dernière minute de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive). S'il existe à la fermeture un cours acheteur supérieur ou un cours vendeur inférieur au prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.

###### **4.4.1.2 Dernières transactions**

S'il n'y a pas de transaction au cours de la période de fermeture, les officiels de marché tiendront compte des transactions exécutées au cours des 30 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive. De plus, pour être pris en considération, les ordres acheteurs et les ordres vendeurs doivent porter sur au moins 25 contrats et doivent avoir été affichés au moins une minute avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive.

S'il n'y a pas de transaction au cours de la période de fermeture (ou au cours des 30 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive), le prix de règlement sera le prix théorique calculé par la Bourse (comme il est indiqué à l'alinéa 4.4.2). S'il existe à la fermeture un cours acheteur supérieur ou un cours vendeur inférieur au prix de règlement ainsi obtenu, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera le prix de règlement.

##### **4.4.2 PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

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

**Taux d'intérêt :**

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

**Volatilité :**

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

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

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

## **4.5 CONTRATS À TERME 30 JOURS SUR TAUX « REPO » À UN JOUR (ONX)**

### **4.5.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les trois dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour tous les mois d'échéance.

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

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

#### **4.5.1.2 Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour l'un des mois d'échéance les plus rapprochés, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 15 secondes précédant 15h, ou 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats pour chacun des mois d'échéance.

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

Dans le cas d'un ordre enregistré, tel que spécifié à l'alinéa 4.5.1.2 ci-dessus, qui serait exécuté en partie seulement, les transactions durant la période de fermeture ainsi que la quantité restante des ordres enregistrés seront pris en compte pour établir le prix de règlement.

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

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

#### **4.5.1.4 Transactions simultanées et transactions mixtes**

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

### **4.5.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés dans le cadre de stratégies au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pourvu que le volume négocié pour la stratégie prise en compte soit d'au moins 25 contrats.

#### **4.5.2.2 Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'a pas été exécuté, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée conformément au sous-alinéa 4.5.2.1. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins trois minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats.

### **4.5.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.5.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.5.2, la procédure connexe suivante s'appliquera.

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

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

#### **4.5.3.2 Conflits entre transactions mixtes**

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

### **4.5.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.5.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.5.2 et 4.5.3, la procédure connexe suivante s'appliquera.

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

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

### **4.6.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les quinze dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour toutes les échéances de contrats.

- **Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour une échéance donnée, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 20 secondes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 10 contrats.

- **Dernière transaction**

S'il n'y a pas de transaction au cours des quinze dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, la dernière transaction sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

### **4.6.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

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

- Le contrat ayant l'échéance la plus rapprochée doit être réglé en premier.
- L'instrument mixte (spread) doit ensuite être réglé en tenant compte du prix moyen au cours des 15 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et en examinant les transactions exécutées au cours des 30 minutes précédentes.
- Le prix de règlement des contrats dont l'échéance est plus éloignée correspond à la différence entre le prix de règlement du contrat ayant l'échéance la plus rapprochée et la valeur de l'instrument mixte (spread).

### **4.6.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

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

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui s'avère incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

### **4.7 CONTRATS À TERME SUR PÉTROLE BRUT CANADIEN**

La procédure applicable au règlement quotidien des contrats à terme sur pétrole brut canadien est exécutée par un algorithme d'évaluation automatisé qui utilise les paramètres décrits aux sections 4.7.1, 4.7.2 et 4.7.3 afin de garantir l'exactitude du processus.

#### **DÉFINITIONS :**

« **Ordres réguliers** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse.

« **Ordres implicites** » : Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites (en utilisant des ordres réguliers) et enregistrés dans le registre des ordres par l'engin de négociation.

#### **4.7.1 IDENTIFICATION DU MOIS D'ÉCHÉANCE LE PLUS RAPPROCHÉ**

L'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien identifie le mois d'échéance le plus rapproché parmi les deux premiers mois d'échéance. Le mois d'échéance le plus rapproché est celui des deux mois d'échéance les plus rapprochés ayant l'intérêt en cours le plus élevé et les informations de marché nécessaires. En l'absence d'une combinaison de ces deux critères, le mois d'échéance le plus rapproché sera déterminé par les officiels de marché en fonction des informations de marché dont ils disposent.

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

### **4.7.2.1 Procédure Principale**

- A.** Une fois le mois d'échéance le plus rapproché identifié, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien déterminera le prix de règlement de ce mois selon les priorités suivantes :
- 1)** d'abord, il utilisera le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 10 contrats exécutées sur ce mois d'échéance au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive;
  - 2)** si un tel prix moyen n'est pas disponible, il utilisera alors le prix moyen pondéré des opérations cumulées pour un total d'au moins 10 contrats sur ce mois d'échéance exécutées au cours des 30 dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive.
- B.** Les opérations résultant des ordres réguliers et implicites seront considérées lors de ce processus.
- C.** Si un tel prix moyen n'est toujours pas disponible, le cours qui, entre le cours acheteur et le cours vendeur qui ne découle pas d'ordres implicites, montre le plus petit écart par rapport au prix de règlement du jour précédent sera utilisé.

Dès que le prix de règlement quotidien pour le mois d'échéance le plus rapproché est établi, il sera comparé aux ordres enregistrés et s'il existe un meilleur cours acheteur ou vendeur qui ne découle pas d'ordres implicites, ce dernier aura préséance sur le prix de règlement quotidien calculé selon les paragraphes A), B) et C) ci-haut.

### **4.7.3 PROCÉDURE APPLICABLE POUR DÉTERMINER LE PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES MOIS D'ÉCHÉANCE RESTANTS**

Dès que les étapes susmentionnées sont complétées, l'algorithme d'évaluation automatisé du prix de règlement quotidien établira de façon séquentielle les prix de règlement pour tous les mois d'échéance restants. Les prix de règlement quotidiens pour les mois d'échéance restants seront déterminés comme suit :

- A.** d'abord il utilisera la moyenne pondérée du prix des opérations (résultant d'ordres réguliers et implicites) et stratégies négociées au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive; ou,



- B. si aucun prix moyen pondéré ne peut être déterminé de cette façon, alors le même écart de prix de règlement du contrat précédent par rapport à celui de la journée précédente sera utilisé;

#### **4.7.4 PROCÉDURE CONNEXE**

- A. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure ci haut mentionnée, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive régulière et qui est incompatible avec un prix de règlement donné.
- B. Dans ce cas, les officiels de marché conserveront un dossier des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

#### **4.8 CONTRATS À TERME SUR SWAP INDEXÉ À UN JOUR (OIS)**

##### **4.8.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

Le prix de règlement est la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de fermeture. La période de fermeture est définie comme étant les trois dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pour tous les mois d'échéance.

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

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

##### **4.8.1.2 Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'est pas exécuté pour un mois, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 15 secondes précédant 15h, ou 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats pour chacun des mois d'échéance.

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

Dans le cas d'un ordre enregistré, tel que spécifié à l'alinéa 4.8.1.2 ci-dessus, qui serait exécuté en partie seulement, les transactions durant la période de fermeture ainsi que la quantité restante des ordres enregistrés seront pris en compte pour établir le prix de règlement.

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

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

#### **4.8.1.4 Transactions simultanées et transactions mixtes**

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

### **4.8.2 PREMIÈRE PÉRIODE CONNEXE**

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

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

Le prix de règlement est la moyenne pondérée des prix négociés dans le cadre de stratégies au cours des cinq dernières minutes de négociation avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive, pourvu que le volume négocié pour la stratégie prise en compte soit d'au moins 25 contrats.

#### **4.8.2.2 Ordres enregistrés**

Si un ordre à un cours acheteur supérieur ou à un cours vendeur inférieur au prix de règlement n'a pas été exécuté, ce cours acheteur ou ce cours vendeur sera retenu en priorité sur le prix de règlement calculé en fonction de la moyenne pondérée conformément au sous-alinéa 4.8.2.1. L'ordre doit avoir été affiché pendant un délai d'au moins 3 minutes avant 15h, ou avant 13h pour les jours de fermeture hâtive et il doit porter sur au moins 25 contrats.

### **4.8.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

#### **4.8.3.2 Conflits entre transactions mixtes**

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

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

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

Dans ce cas, les officiels de marché établiront le prix de règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une transaction, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers 15h, ou vers 13h pour les jours de fermeture hâtive et qui peut être incompatible avec un prix de règlement donné.

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

#### **4.9 CONTRATS À TERME SUR ACTIONS CANADIENNES**

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

##### **4.9.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

- **Ordres enregistrés**

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

- **Dernière transaction**

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

##### **4.9.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

#### **4.9.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.9.1 et la procédure connexe dont il est question à l'alinéa 4.9.2, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

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

#### **4.9.4 TROISIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à l'alinéa 4.9.1 et les procédures connexes dont il est question aux alinéas 4.9.2 et 4.9.3, la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

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

Dans ce cas, les officiels de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le prix de règlement quotidien.

**Exonération de responsabilité : Bourse de Montréal Inc. a conclu un contrat de licence avec FTSE lui permettant d'utiliser l'indice FTSE marchés émergents sur lequel FTSE a des droits, relativement à l'inscription, à la négociation et à la commercialisation de produits dérivés liés à l'indice FTSE marchés émergents.**

**Les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents ne sont en aucun cas commandités, sanctionnés, commercialisés ou promus par FTSE et ses concédants de licence et ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence : a) n'assument aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents. « FTSE® » est une marque de commerce des sociétés membres de London Stock Exchange Group.**

**FTSE NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.**

**Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence n'ont fourni ni ne fourniront de conseils ou de recommandations de placement relativement à l'indice FTSE Marchés émergents à Bourse de Montréal Inc. ou ses clients. L'indice FTSE Marchés émergents est calculé par FTSE ou ses mandataires et FTSE détient tous les droits relatifs à l'indice FTSE Marchés émergents. Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence ne pourront être tenus : a) responsables (en raison d'un acte de négligence ou autrement) envers quiconque de toute erreur dans l'indice ou b) à une obligation de signaler à quiconque toute erreur dans l'indice FTSE Marchés émergents.**

**Exonération de responsabilité : Bourse de Montréal Inc. : a) n'assume aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents, à l'exception de ce qui est prévu par l'article 2511 des Règles de Bourse de Montréal Inc.**

**BOURSE DE MONTRÉAL INC. NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.**