

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

**CIRCULAIRE**  
**Le 5 décembre 2008**

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

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

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

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

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

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

Circulaire no. : 234-08

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

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

### **Annexes**

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

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

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

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

Circulaire no : xx-2008

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



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

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

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

##### **Introduction**

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

#### **II. ANALYSE DÉTAILLÉE**

##### **A – Argumentation**

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

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

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

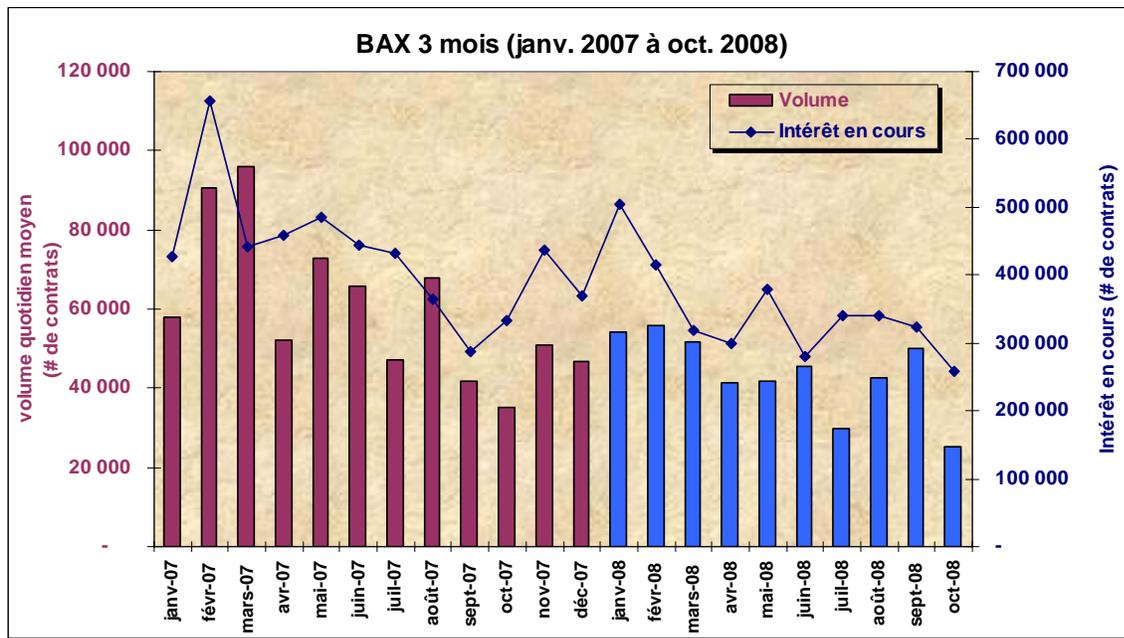
autres dérivés, le prix de règlement quotidien est défini comme une moyenne pondérée de toutes les transactions.

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

### Contexte du marché et analyse

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

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



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

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

## **Impact sur le marché**

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

### *Activité de négociation réduite*

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

### *Évaluation au marché moins exacte*

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

### *Liquidité des marchés financiers*

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

### *Urgence*

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

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

## **B – Modifications proposées**

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

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

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

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

### **A – Objectifs**

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

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

## **B – Conséquences des modifications proposées**

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

## **C – Autres possibilités considérées**

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

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

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

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

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

## **F – Intérêt public**

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

## **IV. PROCESSUS**

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

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

### **1 RÈGLE**

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

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

### **2 SOMMAIRE**

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

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

### **3 OBJECTIFS**

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

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

### **4 DESCRIPTION**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **4.2.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

- **Ordres enregistrés**

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

- **Dernière transaction**

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

### **4.2.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

### **4.2.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.3.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

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

- **Ordres enregistrés**

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

- **Dernière transaction**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.4.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

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

- **Ordres enregistrés**

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

- ***Dernière transaction***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **4.5.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

#### **4.5.1.1 Moyenne pondérée**

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

#### **4.5.1.2 Dernières transactions**

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

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

### **4.5.2 PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

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

#### **Taux d'intérêt :**

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

### ***Volatilité :***

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

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

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

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

### **4.6.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

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

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

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

#### **4.6.1.2 Ordres enregistrés**

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

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

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

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

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

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

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

### **4.6.2 PREMIÈRE PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

#### **4.6.2.2 Ordres enregistrés**

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

### **4.6.3 DEUXIÈME PROCÉDURE CONNEXE**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.7.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

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

- ***Ordres enregistrés***

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

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

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

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

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

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

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

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

- ***Ordres enregistrés***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

##### **4.8.1 PROCÉDURE PRINCIPALE**

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

- ***Ordres enregistrés***

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

- ***Dernière transaction***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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