

CIRCULAIRE 112-10

Le 23 juin 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. EN VUE DE METTRE À JOUR LES PROCÉDURES
APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT DES CONTRATS À TERME SUR INDICE**

Le 17 mars 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6.412 – Prix de règlement ou cotation de fermeture quotidiens, et aux annexes 6E-1, 6E-3 et 6E-4.2 des Règles de la Bourse pour ajouter de nouvelles procédures de règlement à la fin du mois impliquant des contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **24 août 2020**. Prière de soumettre ces commentaires à :

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

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

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

Veuillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Processus d'établissement de règles

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

Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: www.m-x.ca



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. EN VUE DE METTRE À JOUR LES
PROCÉDURES APPLICABLES AUX PRIX DE RÈGLEMENT DES CONTRATS À TERME SUR INDICE**

TABLE DES MATIÈRES

I. DESCRIPTION	2
II. MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III. ANALYSE	3
A. Contexte	3
B. Objectifs	4
C. Analyse comparative	7
D. Analyse des incidences	8
i. Incidences sur les marchés	8
ii. Incidences sur les systèmes technologiques	9
iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	9
iv. Incidences sur les fonctions de compensation	9
v. Intérêt public	9
IV. PROCESSUS	9
V. DOCUMENTS EN ANNEXE	9

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier les procédures applicables au prix de règlement de fin de mois pour l'ensemble de ses contrats à terme sur indices boursiers (les « contrats à terme sur indice »). Grâce à la saisie de toute l'information pertinente sur les opérations pour alimenter l'établissement d'un prix de règlement équitable et représentatif, ces changements assureront la mise en place d'une méthode de calcul transparente et publique des prix de règlement de fin de mois pour les contrats à terme sur indice, ce qui permettra aux négociateurs de comprendre les conséquences du règlement sur leurs positions.

La raison d'être de cette initiative était de trouver une solution de rechange à la méthode des sondages utilisée à l'heure actuelle pour calculer le prix de règlement de fin de mois. Au cours des dix dernières années, les bourses internationales ont délaissé les sondages auprès des participants afin d'établir le prix de règlement de fin de mois pour leurs contrats à terme sur indice. La Bourse leur emboîte le pas et a examiné d'autres méthodes de fixation du prix de règlement de fin de mois, avant d'en venir à la présente proposition.

Plusieurs institutions financières utilisent le prix à la fin du mois pour calculer la valeur liquidative qui est déclarée sur le marché. L'objectif de la Bourse est d'accroître la transparence du calcul du prix de fin de mois des contrats à terme sur indice, tout en favorisant le développement et la qualité du marché financier canadien. Pour obtenir des prix de règlement à terme qui correspondent à la réalité des détenteurs de l'actif sous-jacent (c.-à-d. le panier de titres), les procédures de règlement doivent tenir compte du lien entre les deux univers (le marché au comptant par rapport au marché à terme).

Après consultation des participants au marché, il a été établi que les prix de règlement des contrats à terme sur indice seraient calculés à la fin du mois à partir du cours moyen pondéré en fonction du temps (« CMPT »). De plus, le calcul du prix de règlement intègrera aussi la moyenne des prix médians quotidiens des opérations sur la base du cours de clôture (BTC). Une moyenne pondérée des contrats à terme sur indice et des opérations sur la base du cours de clôture permettra de fixer le prix de règlement de fin de mois pour le produit.

Ces modifications sont essentielles pour améliorer la transparence des procédures de règlement et réduire les risques qui sont associés à un sondage (procédure courante de fin de mois).

Veillez noter que les procédures existantes, applicables au prix de règlement quotidien seront observées tous les autres jours ouvrables, exception faite du dernier jour ouvrable de chaque mois, comme c'est le cas à l'heure actuelle.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse modifie l'article 6.412 – Prix de règlement ou cotation de fermeture quotidiens, et les annexes 6E-1, 6E-3 et 6E-4.2 de ses Règles pour ajouter de nouvelles procédures de règlement à la fin du mois impliquant des contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX. Cette version modifiée des Règles remplacera également la pratique de la Bourse qui consiste à fournir la juste

valeur de fin de mois de ses contrats à terme sur indice, qui est accessible à l'heure actuelle sur le site Web de la Bourse¹.

III. ANALYSE

A. Contexte

Historique des procédures applicables au prix de règlement de la Bourse :

- **Septembre 2000** : La Bourse instaure une procédure de règlement des contrats à terme sur indice boursier, établie en fonction de la juste valeur le dernier jour ouvrable de chaque trimestre civil. À l'instar de nombreuses autres bourses à cette époque, la Bourse décide que la juste valeur sera obtenue au moyen de sondages auprès de ses participants au marché.
- **Mai 2001** : La Bourse passe d'une évaluation de la juste valeur à la fin du trimestre à une évaluation en fin de mois, à la suite de nombreuses demandes adressées par ses participants au marché.
- **Septembre 2018** : Les procédures de règlement quotidien des contrats à terme sur indice sont modifiées. Le cours moyen pondéré en fonction du volume (« CMPV ») pour la dernière minute de la séance de bourse, auparavant de 16 h 14 à 16 h 15, est désormais entre 15 h 59 et 16 h. Ce changement se fait conjointement au prolongement de la séance de bourse pour les contrats à terme sur indice de 16 h 15 à 16 h 30. La séance de bourse est prolongée afin de répondre à la demande des participants au marché qui souhaitent plus de temps pour rééquilibrer leurs portefeuilles après la clôture des marchés au comptant sous-jacents. Faire coïncider le moment du calcul du prix de règlement des contrats à terme sur indice avec l'heure de clôture de l'indice sous-jacent offre une plus grande transparence et une meilleure représentativité des conditions du marché concerné.

Au cours des dix dernières années, les bourses mondiales ont délaissé la méthode des sondages. Dans un souci de cohérence et d'efficacité, elles ont adopté des procédures de règlement quotidien pour fixer les prix de règlement de fin de mois (ICE et CME utilisent le CMPV pour le règlement quotidien et le règlement de fin de mois).

Méthode actuelle de calcul du prix de règlement à la fin du mois :

- Le service Opérations de marché de la Bourse sonde les participants agréés canadiens sur indices et exige que chacun d'eux soumette leur écart sur la base. La moyenne des écarts reçus est ensuite ajoutée par la suite à la valeur de fermeture au comptant de l'indice correspondant pour établir une juste valeur pour le contrat.

Depuis le scandale de la manipulation du taux du LIBOR (taux interbancaire offert à Londres)², les

¹ https://www.m-x.ca/marc_termes_sxfmonth_end_value_fr.php

² <https://www.theguardian.com/business/2017/jan/18/libor-scandal-the-bankers-who-fixed-the-worlds-most-important-number>

bourses mondiales ont délaissé les sondages dans le cadre du processus de détermination des prix de règlement dans le but d'assurer l'équité et la transparence du marché.

B. Objectifs

La Bourse propose une nouvelle méthode qui cadre avec les commentaires recueillis auprès des participants au marché. Les principaux détenteurs du contrat à terme sur indice le plus liquide de la Bourse, SXF, ont contesté l'adoption d'un calcul du prix de règlement de fin de mois faisant intervenir le CMPV pour la dernière minute de séance de bourse, puisqu'une telle pratique ne correspondrait pas à la réalité des détenteurs qui ont des liens avec le marché au comptant. Compte tenu de la pertinence des prix de règlement de fin de mois pour déclarer la valeur liquidative, deux risques majeurs ont été signalés : (a) l'établissement du règlement en fonction d'une seule minute d'activité pourrait ne pas être suffisamment représentatif, compte tenu de la capacité d'absorption actuelle du marché et, pour cette raison, des données pour une journée complète seraient mieux adaptées, et (b) l'incidence disproportionnée éventuelle que pourrait avoir sur la dernière minute de négociation des participants qui réalisent un faible niveau, parfois même inexistant, d'activité de négociation sur le marché au comptant.

La Bourse propose une méthode qui remédie à cette situation : (a) l'utilisation de l'activité de négociation tout au long d'une période au cours de la journée où le marché au comptant est ouvert (voir les précisions à la rubrique ci-dessous); (b) l'adoption d'un calcul du cours moyen pondéré en fonction du temps, et non plus en fonction du volume; (c) l'assurance que le prix de règlement reflète fidèlement la relation existante (la « base ») entre le marché au comptant et le marché à terme. Cet écart mentionné au point (c) est généralement appelé la « base » et représente, en points d'indice, la combinaison du coût implicite lié au financement des participants et de leurs attentes quant aux dividendes futurs. Si le prix de règlement futur ne tient pas compte de façon appropriée de la *base* des participants sur le marché au comptant (c.-à-d. le détenteur du panier sous-jacent), un contrat à terme pourrait perdre de sa pertinence comme moyen de couverture et de transformation des liquidités en titres de capitaux propres synthétiques.

La méthode proposée est décrite ci-dessous (avec SXF comme exemple) :

- Le prix du dernier contrat négocié du contrat à terme sur indice est saisi à chaque intervalle de une minute.
- L'activité de négociation du produit susmentionné est mesurée par rapport à la valeur de l'indice sous-jacent à des intervalles d'une minute tout au long de la journée.
- Ces données sont recueillies entre 9 h 30 et 15 h 55 (HE) dans le but d'exclure les périodes de volatilité des cours pendant les dernières minutes de négociation de certains contrats à terme sur indice.
- Les conditions suivantes, associées aux données de négociation, doivent être réunies pour que la méthode principale prenne effet : (i) une opération doit être inscrite sur au moins 50 % de tous les intervalles d'une minute pendant la période de saisie des données, (ii) il doit y avoir au moins un point de données toutes les 30 minutes pendant la période de saisie des données, (iii) la transmission de la TSX doit être accessible et ses données doivent être saisies entre 15 h (HE) et 15 h 55 (HE). Si ces conditions ne sont pas remplies, les procédures de

- règlement quotidien, énoncées à l'annexe 6E-4.2 des Règles de la Bourse, s'appliqueront.
- Pour **SXF** – le dernier niveau de l'indice sous-jacent et le dernier cours négocié du contrat à terme sur indice sont obtenus chaque minute. La base implicite est calculée selon la différence entre les deux cours de l'indice et du contrat à terme chaque minute : S&P/TSX60 (« contrat à terme ») – S&P/TSX60 (« indice »). À 16 h, le système calcule la moyenne de la base implicite obtenue chaque minute pendant la journée.
 - Pour les opérations sur la base du cours de clôture (**BSF**) sur l'indice S&P/TSX 60 – le prix médian de tous les cours acheteur-vendeur affichés pendant la journée est obtenu. À 16 h, le système calcule la moyenne des prix médians du marché pour la journée.
 - Le prix de règlement est obtenu en pondérant la base moyenne implicite du contrat à terme sur l'indice et la moyenne des prix médians du marché des opérations sur la base du cours de clôture (BTC).
 - La moyenne des prix médians du marché des BTC est pondérée selon le volume de négociation de l'instrument pendant le mois précédent. Le facteur de pondération, exprimé en pourcentage, dépendra du fait de savoir si le volume mensuel des opérations sur la base du cours de clôture a atteint un seuil préétabli.
 - Volume mensuel de la fonction BTC en janvier = 0 (ou instrument sans BTC disponible); pondération du CMPT pour février = 100 %
 - Volume mensuel de la fonction BTC en janvier = 0,01 à 4,99 % du total du contrat à terme et du volume BTC; pondération BTC = 5 % pour février
 - Volume mensuel de la fonction BTC en janvier = 5 à 9,99 % du total du contrat à terme et du volume BTC; pondération BTC = 10 % pour février
 - Volume mensuel de la fonction BTC en janvier = 10 à 14,99 % du total du contrat à terme et du volume BTC; pondération BTC = 15 % pour février
 - et ainsi de suite par tranche croissante de 5 %

Cette méthode s'ajoutera aux règles de la Bourse relatives aux procédures de règlement, en plus des procédures actuelles de règlement quotidien des contrats à terme sur indice. La nouvelle méthode sera considérée comme une procédure de règlement de fin de mois distincte, uniquement pour les contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX.

La méthode décrite ci-dessus deviendra la procédure principale pour calculer le prix de règlement de fin de mois pour les contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX. Les procédures connexes seront les procédures actuelles de règlement quotidien détaillées à l'annexe 6E-4.2 pour les contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX dans les Règles de la Bourse.

Méthode actuelle de calcul du prix de règlement quotidien des contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX et des contrats à terme sur actions individuelles – conformément à l'article 6.412-Annexe 6E-4.2 de la Bourse

Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de calcul, qui s'étend de 15:59 à 16:00 pour tous les mois d'échéance. Dans le cas des Contrats à

Terme mini sur indices S&P/TSX ou S&P/MX, le Prix de Règlement sera le même que celui des Contrats à Terme standard sur indices S&P/TSX ou S&P/MX lorsque de tels Contrats à Terme standard existent.

(a) Procédure principale :

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

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

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

(i) Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est déterminé en fonction du mois comportant l'Intérêt En Cours le plus élevé).

(ii) L'opération mixte (« spread ») doit ensuite être réglée en tenant compte du prix moyen au cours de la période de calcul et en examinant les Opérations exécutées au cours des 10 minutes précédentes.

(iii) Le Prix de Règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le Prix de Règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'opération mixte (« spread »).

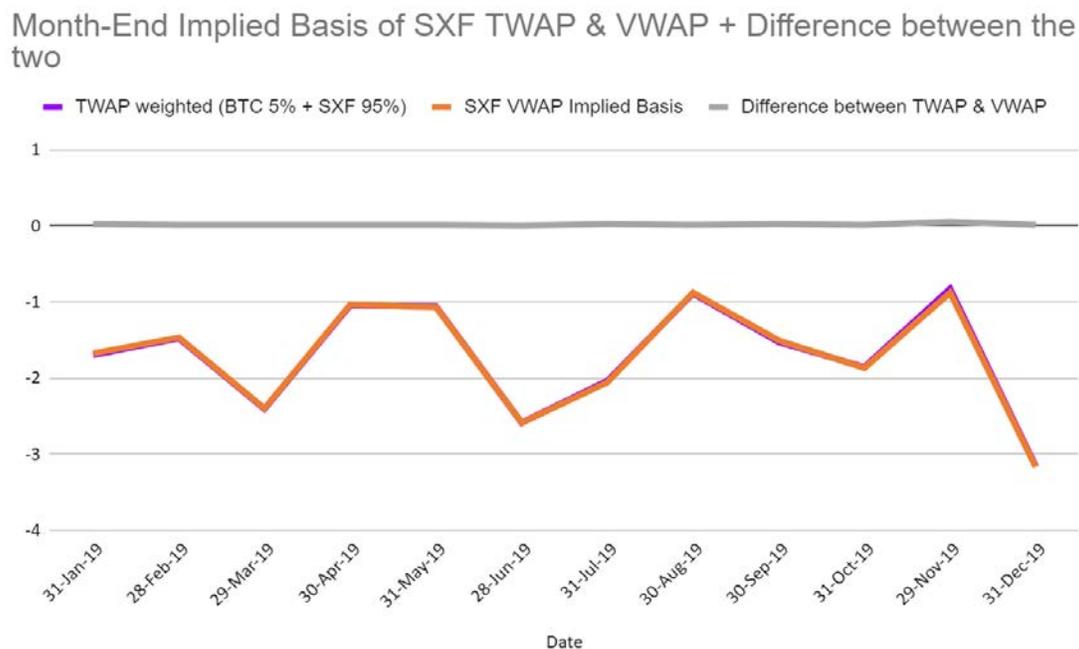
(c) Deuxième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question au paragraphe (a) et la procédure connexe dont il est question au paragraphe (b), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.

(i) Les Superviseurs de marché afficheront un Prix de Règlement qui reflète le même écart que celui qui existait le jour précédent. Le Prix de Règlement sera rajusté en conséquence, en vue de respecter le Prix de Règlement précédent de ce contrat. Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de calcul, qui s'étend de 15:59 à 16:00 pour tous les mois d'échéance. Dans le cas des Contrats à Terme mini sur indices S&P/TSX ou S&P/MX, le Prix de Règlement sera le même que celui des Contrats à Terme standard sur indices S&P/TSX ou S&P/MX lorsque de tels Contrats à Terme standard existent.

(d) Troisième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question au paragraphe (a) et les procédures connexes dont il est question aux paragraphes (b) et (c), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera. Dans ce cas, les Superviseurs de marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du jour de négociation et qui peut être incompatible avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le Prix de Règlement quotidien.

La figure 1 ci-dessous illustre l'écart mensuel en 2019 entre les résultats implicites de fin de mois au moyen de la méthode proposée du CMPT par rapport à la procédure actuelle du CMPV. Cet exemple reprend les données du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (« SXF »).

Figure 1



Comme on peut l'observer sur la figure 1, il existe une étroite corrélation entre la méthode fondée sur le CMPT et celle fondée sur le CMPV.

C. Analyse comparative

Comme exercice d'analyse comparative, les procédures de règlement pour les contrats à terme sur indice de 20 bourses internationales ont été étudiées.

- CME, One Chicago, Eurex, NSE, Euronext, Borsa Italiana, MEFF, MexDer, TAIFEX, LSE, ASX, ASX24, TFEX, HKEX, Moscow, Bovespa (B3), JPX, CFFEX, SGX et Shanghai.

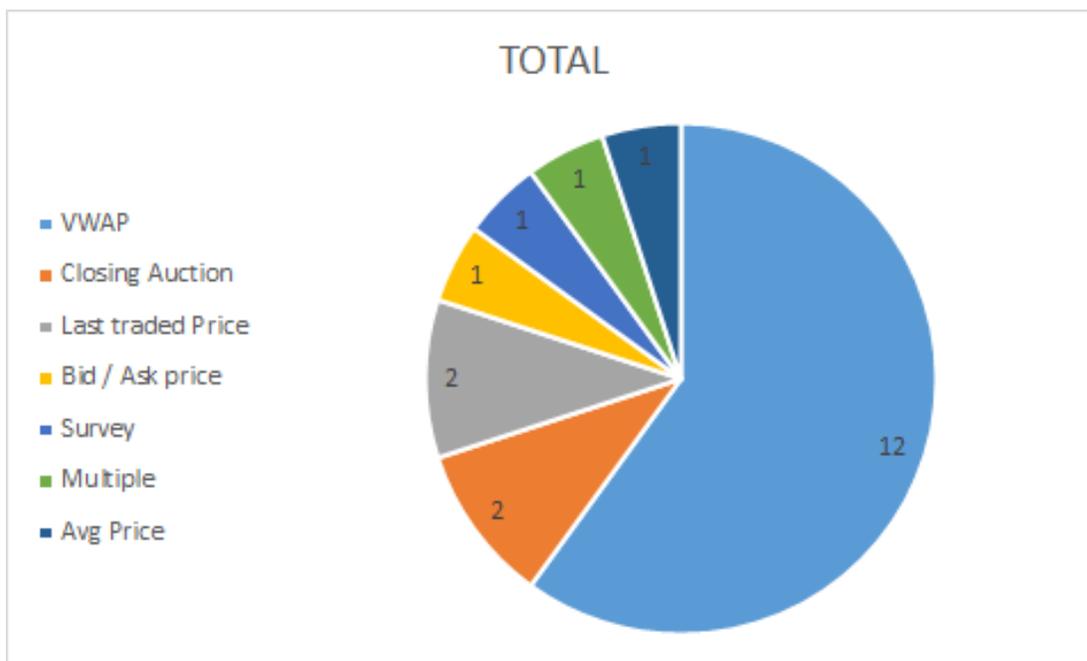
Observations pertinentes :

- La majeure partie des bourses qui appliquent la méthode fondée sur le CMPV utilisent des données de négociation de la dernière minute de la séance de bourse. Il existe des scénarios uniques comme la Borsa Italiana (CMPV de la dernière tranche de 5 % des opérations) et le TFEX (cinq dernières minutes de la séance de bourse);
- B3 calcule le prix de règlement en fonction de la moyenne des valeurs de l'indice sous-jacent pour chaque tranche de 30 secondes au cours des 3 dernières heures de la séance de bourse;

- La situation de SGX est unique, car elle a la latitude d'établir le prix de règlement au moyen d'une des cinq méthodes qui s'offrent à elle (enchère préalable à la clôture, dernier cours, écarts du dernier mois, sondage des participants au marché ou modèle théorique d'évaluation du prix).

La figure 2 illustre les types de procédures de règlement utilisées dans les 20 bourses observées.

Figure 2 – Procédures de règlement des contrats à terme sur indice – Analyse comparative internationale des méthodes



D. Analyse des incidences

i. Incidences sur les marchés

Bien que l'analyse de la Bourse révèle de résultats semblables que l'on utilise le CMPV ou le CMPT, les participants du marché sont en faveur de la décision d'adopter une méthode fondée sur le CMPT, puisqu'elle offre une meilleure représentativité des activités au comptant.

L'intégration des données sur le prix BTC dans la méthode choisie renforce encore la proposition. La fonctionnalité BTC permet aux négociateurs de communiquer leurs points de vue sur la base entre le marché au comptant (S&P/TSX60) et le marché à terme (SXF). BTC est un instrument négociable, qui favorise la transparence pour l'obtention d'un prix de règlement. Par suite de l'intégration de cet instrument dans les calculs des prix de règlement, les opérations BTC pourraient connaître un regain d'intérêt de la part des gestionnaires d'organismes de placement collectif, de fonds de couverture et de fonds de retraite. Ces participants au marché pourraient tirer profit, par l'entremise des opérations BTC, de la négociation de contrats à terme à un prix reconnu comme l'équivalent théorique du cours de clôture de l'indice au comptant officiel,

compte tenu des hypothèses sur les dividendes et du financement jusqu'à l'échéance implicite tout compris.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Il ne devrait y avoir aucune incidence sur le moteur d'opérations ou la diffusion du prix de règlement des contrats à terme aux fournisseurs.

iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

La nouvelle méthode n'amènera aucun changement important aux fichiers et procédures d'exigences de marges de la Division de la réglementation.

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

La CDCC n'exigera pas une modification des règles de manière parallèle aux modifications des règles proposées par la Bourse pour tenir compte des nouvelles procédures de règlement.

v. Intérêt public

La Bourse considère que les modifications sont conformes à l'intérêt public, étant donné qu'elles visent à favoriser un meilleur marché pour les contrats à terme sur indice et à accroître la transparence du prix de règlement de fin de mois des contrats à terme sur indice et, par là même, à rehausser la qualité et le caractère équitable du marché.

IV. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Libellé des modifications proposées des Règles.

MODIFICATIONS PROPOSÉES

Version en suivi des modifications

Article 6.412 Prix de Règlement ou cotation de fermeture quotidiens et de fin de mois

Le Prix de Règlement quotidien ou la cotation de fermeture quotidienne, et lorsqu'applicable, le Prix de Règlement de fin de mois, sont déterminés selon les procédures établies par la Bourse pour chaque Instrument Dérivé.

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

Annexe 6E-1 RÈGLE

L'Article 6.412 des Règles mentionne que « Le Prix de Règlement quotidien ou la cotation de fermeture quotidienne, et lorsqu'applicable, le Prix de Règlement de fin de mois, sont déterminés selon les procédures établies par la Bourse pour chaque Instrument Dérivé. »

Annexe 6E-2 SOMMAIRE

(a) Prix de Règlement quotidien et de fin de mois des Contrats à Terme et des Options sur Contrats à Terme.

- (i) Ces marchés utilisent le prix moyen négocié au cours des dernières minutes de négociation ou autres méthodes de calcul, 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 Superviseurs de marché ou, selon le cas, par un algorithme automatisé en utilisant des lignes directrices préétablies pour chaque produit.
- (ii) Les prix auxquels sont conclues les Opérations en bloc, d'échange physique pour contrats (EFP) ou d'échange d'Instruments Dérivés hors bourse pour contrats (EFR) ne seront pas utilisés pour établir le prix d'ouverture, le haut, le bas ou le prix de règlement quotidien.

Annexe 6E-3 OBJECTIFS

L'établissement de Prix de Règlement quotidien et de fin de mois vise les objectifs suivants :

- (a) 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.
- (b) S'assurer que la CCCPD et tous les participants au marché sont informés des prix de règlement quotidien.

Annexe 6E-4 DESCRIPTION

[...]

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

Prix de Règlement quotidien

Le Prix de Règlement quotidien sera calculé en utilisant la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de calcul, ~~qui s'étend de 15:59 à 16:00 pour tous les mois d'échéance~~. Dans le cas des Contrats à Terme mini sur indices S&P/TSX ou S&P/MX, le Prix de Règlement quotidien sera le même que celui des Contrats à Terme standard sur indices S&P/TSX ou S&P/MX lorsque de tels Contrats à Terme standard existent.

- (a) Procédure principale:
 - (i) Calcul. Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés de 15:59 à 16:00 pour tous les mois d'échéance.
 - ~~(i)~~(ii) 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.
 - ~~(i)~~(iii) Dernière Opération. S'il n'y a pas d'Opération au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul

sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.

- (b) Première procédure connexe. Lorsque deux mois d'échéance et l'opération mixte (« spread ») sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.
- (i) Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est déterminé en fonction du mois comportant l'Intérêt En Cours le plus élevé).
 - (ii) L'opération mixte (« spread ») doit ensuite être réglée en tenant compte du prix moyen au cours de la période de calcul et en examinant les Opérations exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
 - (iii) Le Prix de Règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le Prix de Règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'opération mixte (« spread »).
- (c) Deuxième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à au paragraphe (a) et la procédure connexe dont il est question au paragraphe (b), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.
- (i) Les Superviseurs de marché afficheront un Prix de Règlement qui reflète le même écart que celui qui existait le jour précédent. Le Prix de Règlement sera rajusté en conséquence, en vue de respecter le Prix de Règlement précédent de ce contrat.
- (d) Troisième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à paragraphe (a) et les procédures connexes dont il est question aux paragraphes (b) et (c), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera. Dans ce cas, les Superviseurs de marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du jour de négociation et qui peut être incompatible avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le Prix de Règlement quotidien.

Prix de Règlement de fin de mois

Le Prix de Règlement de fin de mois sera calculé le dernier jour ouvrable de chaque mois en utilisant le cours moyen pondéré en fonction du temps (« CMPT ») et la moyenne

des prix médians du marché des opérations sur la base du cours de clôture (BTC). Dans le cas des Contrats à Terme mini sur indices S&P/TSX ou S&P/MX, le Prix de Règlement de fin de mois sera le même que celui des Contrats à Terme standard sur indices S&P/TSX ou S&P/MX lorsque de tels Contrats à Terme standard existent.

(a) Procédure principale:

- (i) Calcul du CMPT. Le prix du dernier contrat négocié du contrat à terme sur indice est saisi à chaque intervalle de une minute entre 9 :30 et 15 :55. L'activité de négociation du contrat à terme sur indice est mesurée par rapport à la valeur de l'indice sous-jacent à des intervalles d'une minute tout au long de la journée. La base implicite est calculée selon la différence entre les cours de l'indice et du contrat à terme chaque minute. À 16:00, le système calcule la moyenne de la base implicite obtenue à chaque minute pendant la journée (CMPT);
- (ii) Conditions du CMPT. Les conditions suivantes, associées aux données de négociation, doivent être réunies pour que le CMPT puisse être calculé: (i) une opération doit être inscrite sur au moins 50 % de tous les intervalles d'une minute pendant la période de saisie des données, (ii) il doit y avoir au moins un point de données toutes les 30 minutes pendant la période de saisie des données, (iii) la transmission de la TSX doit être accessible et ses données doivent être saisies entre 15:00 et 15:55;
- (iii) Calcul de la moyenne des prix médians du marché des BTC. Afin de calculer la moyenne des prix médians du marché des BTC, la Bourse saisit tous les cours acheteur-vendeur affichés pendant la journée à chaque intervalle d'une minute. À 16:00, le système calcule la moyenne des prix médians du marché pour la journée;
- (iv) Prix de Règlement de fin de mois. Le Prix de Règlement de fin de mois est obtenu en pondérant la base moyenne implicite du contrat à terme sur l'indice (CMPT) et la moyenne des prix médians du marché des BTC. La moyenne des prix médians du marché des BTC est pondérée selon le volume de négociation de l'Instrument pendant le mois précédent et le facteur de pondération, exprimé en pourcentage, dépend du fait de savoir si le volume mensuel des opérations sur la base du cours de clôture a atteint un seuil préétabli.

(b) Procédure connexe. Si les conditions du CMPT mentionnées ci-dessus ne sont pas rencontrées pour le calcul du Prix de Règlement de fin de mois, la Bourse calculera le Prix de Règlement de fin de mois en utilisant la

Procédure principale et les procédures connexes applicables au calcul du Prix de Règlement quotidien prévues dans cette Annexe 6E-4.2.

30.01.2020

Version propre

Article 6.412 Prix de Règlement ou cotation de fermeture quotidiens et de fin de mois

Le Prix de Règlement quotidien ou la cotation de fermeture quotidienne, et lorsqu'applicable, le Prix de Règlement de fin de mois, sont déterminés selon les procédures établies par la Bourse pour chaque Instrument Dérivé.

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

Annexe 6E-1 RÈGLE

L'Article 6.412 des Règles mentionne que « Le Prix de Règlement quotidien ou la cotation de fermeture quotidienne, et lorsqu'applicable, le Prix de Règlement de fin de mois, sont déterminés selon les procédures établies par la Bourse pour chaque Instrument Dérivé. »

Annexe 6E-2 SOMMAIRE

(a) Prix de Règlement quotidien et de fin de mois des Contrats à Terme et des Options sur Contrats à Terme.

- (i) Ces marchés utilisent le prix moyen négocié au cours des dernières minutes de négociation ou autres méthodes de calcul, 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 Superviseurs de marché ou, selon le cas, par un algorithme automatisé en utilisant des lignes directrices préétablies pour chaque produit.
- (ii) Les prix auxquels sont conclues les Opérations en bloc, d'échange physique pour contrats (EFP) ou d'échange d'Instruments Dérivés hors bourse pour contrats (EFR) ne seront pas utilisés pour établir le prix d'ouverture, le haut, le bas ou le prix de règlement quotidien.

Annexe 6E-3 OBJECTIFS

L'établissement de Prix de Règlement quotidien et de fin de mois vise les objectifs suivants :

- (c) 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.
- (d) S'assurer que la CCCPD et tous les participants au marché sont informés des prix de règlement quotidien.

Annexe 6E-4 DESCRIPTION

[...]

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

Prix de Règlement quotidien

Le Prix de Règlement quotidien sera calculé en utilisant la moyenne pondérée de tous les prix négociés au cours de la période de calcul. Dans le cas des Contrats à Terme mini sur indices S&P/TSX ou S&P/MX, le Prix de Règlement quotidien sera le même que celui des Contrats à Terme standard sur indices S&P/TSX ou S&P/MX lorsque de tels Contrats à Terme standard existent.

- (b) Procédure principale:
 - (i) Calcul. Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés de 15:59 à 16:00 pour tous les mois d'échéance.
 - (ii) 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.

- (iii) Dernière Opération. S'il n'y a pas d'Opération au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul sera alors prise en compte tout en respectant les cours acheteurs et les cours vendeurs affichés sur le marché.
- (b) Première procédure connexe. Lorsque deux mois d'échéance et l'opération mixte (« spread ») sont négociés en même temps (roulement trimestriel), la procédure connexe prévue au présent alinéa s'appliquera.
 - (i) Le mois le plus rapproché doit être réglé en premier (le mois le plus rapproché est déterminé en fonction du mois comportant l'Intérêt En Cours le plus élevé).
 - (ii) L'opération mixte (« spread ») doit ensuite être réglée en tenant compte du prix moyen au cours de la période de calcul et en examinant les Opérations exécutées au cours des 10 minutes précédentes.
 - (iii) Le Prix de Règlement du dernier mois, soit le mois le plus éloigné, correspond à la différence entre le Prix de Règlement du mois le plus rapproché et la valeur de l'opération mixte (« spread »).
- (c) Deuxième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à au paragraphe (a) et la procédure connexe dont il est question au paragraphe (b), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera.
 - (i) Les Superviseurs de marché afficheront un Prix de Règlement qui reflète le même écart que celui qui existait le jour précédent. Le Prix de Règlement sera rajusté en conséquence, en vue de respecter le Prix de Règlement précédent de ce contrat.
- (d) Troisième procédure connexe. En l'absence des éléments requis pour appliquer la procédure principale dont il est question à paragraphe (a) et les procédures connexes dont il est question aux paragraphes (b) et (c), la procédure connexe prévue ci-après s'appliquera. Dans ce cas, les Superviseurs de marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent. De plus, ils pourront ne pas tenir compte de tout événement (une Opération, un cours acheteur ou un cours vendeur) qui se présente vers la fin du jour de négociation et qui peut être incompatible avec un Prix de Règlement donné. Dans ce cas, les Superviseurs de marché maintiendront les données des critères utilisés pour établir le Prix de Règlement quotidien.

Prix de Règlement de fin de mois

Le Prix de Règlement de fin de mois sera calculé le dernier jour ouvrable de chaque mois en utilisant le cours moyen pondéré en fonction du temps (« CMPT ») et la moyenne des prix médians du marché des opérations sur la base du cours de clôture (BTC). Dans le cas des Contrats à Terme mini sur indices S&P/TSX ou S&P/MX, le Prix de Règlement de fin de mois sera le même que celui des Contrats à Terme standard sur indices S&P/TSX ou S&P/MX lorsque de tels Contrats à Terme standard existent.

(a) Procédure principale:

- (i) Calcul du CMPT. Le prix du dernier contrat négocié du contrat à terme sur indice est saisi à chaque intervalle de une minute entre 9 :30 et 15 :55. L'activité de négociation du contrat à terme sur indice est mesurée par rapport à la valeur de l'indice sous-jacent à des intervalles d'une minute tout au long de la journée. La base implicite est calculée selon la différence entre les cours de l'indice et du contrat à terme chaque minute. À 16:00, le système calcule la moyenne de la base implicite obtenue à chaque minute pendant la journée (CMPT);
- (ii) Conditions du CMPT. Les conditions suivantes, associées aux données de négociation, doivent être réunies pour que le CMPT puisse être calculé: (i) une opération doit être inscrite sur au moins 50 % de tous les intervalles d'une minute pendant la période de saisie des données, (ii) il doit y avoir au moins un point de données toutes les 30 minutes pendant la période de saisie des données, (iii) la transmission de la TSX doit être accessible et ses données doivent être saisies entre 15:00 et 15:55;
- (iii) Calcul de la moyenne des prix médians du marché des BTC. Afin de calculer la moyenne des prix médians du marché des BTC, la Bourse saisit tous les cours acheteur-vendeur affichés pendant la journée à chaque intervalle d'une minute. À 16:00, le système calcule la moyenne des prix médians du marché pour la journée;
- (iv) Prix de Règlement de fin de mois. Le Prix de Règlement de fin de mois est obtenu en pondérant la base moyenne implicite du contrat à terme sur l'indice (CMPT) et la moyenne des prix médians du marché des BTC. La moyenne des prix médians du marché des BTC est pondérée selon le volume de négociation de l'Instrument pendant le mois précédent et le facteur de pondération, exprimé en pourcentage, dépend du fait de savoir si le volume mensuel des opérations sur la base du cours de clôture a atteint un seuil préétabli.

(b) Procédure connexe. Si les conditions du CMPT mentionnées ci-dessus ne sont pas rencontrées pour le calcul du Prix de Règlement de fin de mois, la Bourse calculera le Prix de Règlement de fin de mois en utilisant la

Procédure principale et les procédures connexes applicables au calcul du
Prix de Règlement quotidien prévues dans cette Annexe 6E-4.2.

30.01.2020