

CIRCULAIRE 125-22

Le 26 octobre 2022

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR LE PRIX DE RÈGLEMENT FINAL DU CONTRAT À TERME D'UN MOIS SUR LE TAUX CORRA (COA)

Le 13 septembre 2022, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse (les « Règles ») afin de rajuster la méthode de calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (« COA »), passant ainsi d'une moyenne arithmétique des valeurs de taux CORRA observées à une moyenne géométrique.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **28 novembre 2022**. Prière de soumettre ces commentaires à :

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

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

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

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

Annexes

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

Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (« **OAR** ») 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).

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

La Division est sous l'autorité d'un comité spécial (le « **Comité Spécial** ») nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Le Comité Spécial a le pouvoir de recommander au conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces règles sur recommandation du Comité Spécial.

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 APPORTÉE AUX RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR LE PRIX DE
RÈGLEMENT FINAL DU CONTRAT À TERME D'UN MOIS SUR LE TAUX CORRA (COA)**

TABLE DES MATIÈRES

DESCRIPTION	2
MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
ANALYSE	4
Contexte	4
Objectifs	5
Analyse comparative	5
Analyse des incidences	7
i. Incidences sur le marché	7
ii. Incidences sur les systèmes technologiques	8
iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	8
iv. Incidences sur les fonctions de compensation	8
v. Intérêt public	9
PROCESSUS	9
DOCUMENTS JOINTS	10

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes d'apporter des modifications à ses Règles afin de rajuster la méthode de calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (« COA »), passant ainsi d'une moyenne arithmétique des valeurs de taux CORRA observées à une moyenne géométrique. La Bourse est consciente de l'importance de la transition du taux CDOR au taux CORRA qui s'opère actuellement sur le marché canadien des taux d'intérêt. Dans ce contexte, elle considère qu'il est crucial de réviser et d'actualiser son offre de produits sur le taux CORRA pour répondre aux besoins du secteur. Par conséquent, la Bourse propose d'harmoniser la méthode de règlement final du contrat COA avec les conventions recommandées par les experts sectoriels du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « groupe de travail sur le TARCOT »).

Par souci de conformité avec le marché canadien des swaps sur indice de taux à un jour, la Bourse propose également d'ajouter du texte sous la procédure de règlement du contrat COA pour modifier le début et la fin du mois lorsque la date tombe un jour de fin de semaine ou un jour férié. La Bourse est d'avis que ces modifications répondront mieux aux besoins des participants au marché, en plus d'améliorer l'efficacité du marché dans le contexte de la réforme mondiale des taux d'intérêt de référence.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse propose de modifier les articles 12.1800, 12.1802, 12.1804 et 12.1812 de ses Règles afin d'adapter la valeur sous-jacente, l'unité de négociation, la cotation des prix et le prix de règlement final du contrat COA à la lumière du changement de méthode de calcul qui est proposé. Initialement conçue pour se fonder sur une moyenne arithmétique, cette méthode serait désormais fondée sur une moyenne géométrique des taux CORRA observés pendant le mois d'échéance du contrat.

De plus, la Bourse propose d'apporter une modification mineure à la période d'accumulation lorsque le début ou la fin du mois tombe une fin de semaine ou un jour férié. Cette modification fait suite aux commentaires de participants clés et de groupes consultatifs et tient compte des normes du secteur. Enfin, la Bourse propose une autre modification mineure à l'article 12.1801, du fait qu'elle pourrait ne pas inscrire les sept échéances de contrat à la cote, comme elle le prévoyait initialement.

La Bourse est d'avis que les modifications proposées répondent mieux aux besoins des participants au marché, compte tenu de la transition vers le taux CORRA. D'après les commentaires que la Bourse a reçus du secteur, le fait d'harmoniser la méthode de calcul du prix de règlement final sur l'ensemble des échéances (contrats à terme sur le taux CORRA de 1 mois et de 3 mois) rehausserait l'image du produit, normaliserait les conventions sur le taux CORRA au sein du marché canadien et faciliterait l'établissement du taux CORRA à terme. Ces modifications visent également à répondre aux exigences du secteur canadien exprimées par le groupe sur le TARCOT au sujet de la conception du contrat COA, qui devrait servir de donnée d'entrée aux taux de référence CORRA à terme projetés.

Tableau 1 : Caractéristiques du prix de règlement (modification principale proposée)

Prix de règlement final actuel	Prix de règlement final proposé
Le prix de règlement final s'établit à 100, moins le taux de pension à un jour <u>quotidien moyen</u> au cours du mois d'échéance du contrat.	Le prix de règlement final s'établit à 100, moins le taux de pension à un jour composé quotidiennement au cours du mois d'échéance du contrat.
Période de calcul pour le mois d'échéance du contrat : Du premier au dernier jour civil du mois d'échéance du contrat, inclusivement.	Période de calcul pour le mois d'échéance du contrat : Du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.
Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté.	Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté.

La nouvelle caractéristique serait présentée comme suit :

Le prix de règlement final s'établit à 100, moins le taux CORRA composé quotidiennement au cours du mois d'échéance du contrat. Il est calculé conformément à la formule suivante :

$$R = \left[\prod_{i=1}^d \left(1 + \frac{CORRA_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{D} \times 100$$

Où :

« d » correspond au nombre de jours ouvrables du mois d'échéance du contrat;

« i » est une série de nombres entiers de un à d, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable du mois d'échéance de contrat pertinent, inclusivement;

$CORRA_i$ est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (« CORRA ») calculé pour le i^e jour du mois d'échéance du contrat;

« n_i » est le nombre de jours du mois d'échéance du contrat pertinent pour lesquels le taux est $CORRA_i$;

« D » est le nombre de jours du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

Les modifications aux définitions de la valeur sous-jacente, de l'unité de négociation et de la cotation des prix, présentées plus tôt, découlent toutes du changement de méthode de calcul présenté ci-dessus et dans les documents en annexe.

Le libellé contenant les modifications proposées des Règles figure en annexe.

III. ANALYSE

a. Contexte

La Bourse a autocertifié¹ les caractéristiques du contrat COA et du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA ») en juin 2020. Une fois l'autocertification approuvée, la Bourse a commencé à concentrer ses efforts sur le développement du contrat CRA, considéré comme une solution de rechange plus directe aux contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») et, possiblement, comme le contrat le plus fructueux par rapport à ses homologues internationaux (p. ex., le contrat à terme de trois mois sur le taux SOFR offert par la CME). L'amélioration de la liquidité du contrat de 3 mois a pris plus de temps que prévu. Cependant, les conditions de marché se sont nettement améliorées avec, d'une part, la décision récente de Refinitiv d'abandonner la publication du taux CDOR à la fin de juin 2024² et, d'autre part, la mise en place d'un nouveau programme de maintien de marché, en mai 2022³. Ces nouvelles soutiennent la conviction de la Bourse, selon laquelle le produit poursuivra sa croissance.

Depuis le début des démarches de transition du taux d'intérêt de référence au Canada, la Bourse et le groupe sur le TARCOM ont concerté leurs efforts dans le cadre de certaines initiatives clés pour favoriser la viabilité et l'utilisation du CORRA en guise de taux canadien de référence. Ces démarches ont conduit à la conception des caractéristiques des contrats COA et CRA en 2019, à partir des commentaires des participants au marché. À l'époque, il était entendu que le prix de règlement final du contrat COA serait fondé sur une moyenne arithmétique, alors que celui du contrat CRA le serait sur une moyenne géométrique, à l'instar d'autres produits comparables offerts dans d'autres pays.

En 2022, différentes parties prenantes du marché canadien des dérivés et emprunts ont fait part de la nécessité d'avoir un contrat COA actif, qui s'inscrirait dans la création d'une structure de taux CORRA à terme qui servirait au marché des prêts bancaires. Ce taux CORRA à terme serait calculé à partir des données de marché, et sa méthode de détermination utiliserait le contrat COA comme une donnée d'entrée importante⁴. Pour normaliser les conventions de marché sur l'ensemble des produits canadiens fondés sur le taux CORRA⁵, le secteur d'activité a proposé que le prix de règlement final du contrat COA soit désormais fondé sur un taux composé quotidiennement. De plus, une proposition vise à modifier la période de calcul de manière à couvrir la période allant du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat jusqu'au premier jour ouvrable du mois suivant. Cette modification permettrait d'harmoniser le calendrier de calcul avec celui des publications sur l'indice CORRA et de rapprocher le prix des conventions sur le marché des swaps sur indice de taux à un jour en dollars canadiens.

¹ https://m-x.ca/f_circulaires_fr/102-20_fr.pdf

² [Refinitiv issues CDOR Cessation notice](#)

³ <https://www.m-x.ca/fr/resources/notices/advisory-notices?id=10>

⁴ <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2022/05/document-de-consultation.pdf>

⁵ <https://www.banqueducanada.ca/marches/groupe-travail-taux-reference/#conventions>

b. Objectifs

Les modifications proposées visent à mettre à jour le produit d'un mois fondé sur le taux CORRA offert par la Bourse afin qu'il soit pertinent et attrayant pour les participants au marché. La Bourse est d'avis que les modifications proposées augmenteront l'utilité et l'efficacité de son marché des dérivés pour les opérateurs en couverture et les spéculateurs qui participent au marché des taux d'intérêt à court terme. En améliorant son produit d'un mois fondé sur le taux CORRA, la MX rehausserait la gamme de produits cotés au début de la courbe de taux tout en répondant aux besoins du secteur canadien.

Le nouveau produit proposé par la Bourse devrait susciter une hausse du volume de négociation en procurant aux participants au marché un moyen pratique de couvrir leur exposition au taux CORRA de référence. Le fait d'offrir un contrat bien adapté aux besoins des participants et aux exigences du marché devrait rehausser la liquidité, la transparence des prix et l'efficacité des marchés.

La Bourse est d'avis que la modification cadre avec ses objectifs, qui sont :

- 1) de mieux servir les intérêts des participants au marché;
- 2) de soutenir la vision du groupe sur le TARCOT et sa capacité à créer, au Canada, des taux d'intérêt de référence suffisamment robustes, pertinents et efficaces;
- 3) de consolider le fonctionnement du marché canadien des dérivés et de soutenir la gamme de produits de la MX cotés au début de la courbe de taux.

c. Analyse comparative

À l'échelle mondiale, les bourses de dérivés soutiennent les efforts déployés pour changer les taux d'intérêt de référence, puisque cela crée des occasions de bonifier l'éventail des produits de gestion du risque. Par conséquent, les bourses de dérivés du monde se sont positionnées de manière à tirer profit de l'émergence de nouveaux taux de référence en lançant, ces dernières années, des contrats à terme reposant sur ces taux sans risque. Certaines d'entre elles ont même établi des pages Web offrant de l'information générale sur l'état d'avancement de la transition au sein de leurs territoires respectifs⁶.

Jusqu'à maintenant, les produits de la CME sont ceux qui ont le mieux réussi. Les contrats à terme d'un mois et de trois mois sur le taux SOFR ont tous deux connu une croissance rapide de leur volume de négociation et de leur intérêt en cours ces derniers mois. Le volume quotidien moyen du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR a dépassé les 80 000 en juillet 2022, et son intérêt en cours a dépassé les 600 000 contrats (au 19 juillet 2022). Contrairement au taux CORRA, le taux SOFR est un nouveau taux de référence conçu expressément pour répondre à la nécessité d'une réforme des taux. Il a été publié pour la première fois en avril 2018 par la Federal Reserve Bank de New York. Les récentes tendances quant au volume du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR, témoignent du succès et du potentiel des contrats à terme reposant sur les taux sans risque recommandés. Vous trouverez de plus amples renseignements récents sur le volume de

⁶ <https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/sofr-sonia-and-other-alternative-reference-rates.html>
<https://www.eurexclearing.com/clearing-en/markets-services/ibor>

négociation et l'intérêt en cours du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR de la CME sur le site Web de cette dernière⁷. Par ailleurs, la CME a annoncé son intention d'élargir sa gamme de produits et d'ajouter d'autres échéances aux contrats à terme sur le taux SOFR, de même que des options sur ceux-ci⁸.

En ce qui concerne les modifications proposées au contrat COA, la méthode de règlement de la MX demeure conforme aux normes internationales, en ce sens qu'elle tient compte des valeurs observées pendant le mois d'échéance du contrat. Soulignons toutefois que la méthode de règlement proposée du contrat COA, fondée sur la moyenne géométrique, diffère de celle du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR, qui est fondée sur la moyenne arithmétique. Cela s'explique en partie par les attentes du secteur canadien, qui diffèrent de celles du secteur américain, ainsi que par la capacité du Canada à rehausser le degré d'acceptation dès les premiers stades du processus de lancement. Le tableau 2 ci-après présente les principales similarités et différences entre le contrat COA proposé, d'une part, et le contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR (CME) et le contrat à terme d'un mois sur le taux SONIA (ICE), d'autre part.

Tableau 2 : Comparaison des contrats à terme sur le taux CORRA avec les contrats à terme d'un mois sur les taux SOFR et SONIA

Caractéristique du produit	COA (MX) – Proposition	Contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR (CME)	Contrat à terme d'un mois sur le taux SONIA (ICE)
Unité de négociation	Taux CORRA quotidien moyen composé quotidiennement au cours du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. Taille du contrat : 2 500 \$ CA × indice de taux.	Taux SOFR quotidien moyen au cours du mois de livraison, à raison de 41,67 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année.	2 500 £ × indice de taux
Cycle d'échéance	Au maximum les sept mois civils les plus rapprochés	Sept mois civils les plus rapprochés	Jusqu'à 24 contrats
Cotation des prix (et établissement du prix de règlement final)	Indice : 100 – R R = taux de pension à un jour quotidien moyen au cours du mois d'échéance taux CORRA composé quotidiennement au cours du mois d'échéance .	Indice : 100 – R R = taux de pension à un jour quotidien moyen au cours du mois d'échéance	
Unité minimale de fluctuation des prix	Mois d'échéance le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Les autres mois d'échéance : 0,005 = 12,50 \$ CA	Premier mois d'échéance : 0,0025 = 10,4175 \$ US Tous les autres contrats : 0,005 = 20,835 \$ US	Premier mois d'échéance : 0,0025 = 6,25 £ Tous les autres contrats : 0,005 = 12,50 £
Type de contrat	Règlement en espèces		
Dernier jour de négociation	Dernier jour ouvrable précédant la fin du mois d'échéance		

Source : sites Web de la Bourse de Montréal, de la CME et de ICE Exchange

À la lumière de cette analyse comparative à l'échelle internationale, la Bourse considère que les contrats à terme proposés sont justifiés, puisque leur lancement représente une occasion de mieux répondre aux besoins des participants au marché en leur offrant des produits reposant sur

⁷ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/stirs/one-month-sofr.volume.html>

⁸ https://www.cmegroup.com/media-room/press-releases/2019/9/04/cme_group_to_launchsofropptionsonjanuary62020.html

le taux sans risque de référence canadien reconnu pour l'avenir tout en simplifiant la méthode pour les deux échéances.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

La Bourse est d'avis que les incidences sur les participants au marché seront minimes, étant donné que le contrat COA n'est pas encore négociable et que la méthode rajustée devrait être adoptée en marge du lancement du produit. Les modifications proposées visent à rendre le contrat COA encore plus attrayant. De plus, elles aideraient la Bourse à offrir des produits cotés sur l'ensemble de la courbe des taux, ce qui rehausserait la transparence sur les marchés et rendrait la négociation encore plus efficace pour les participants au marché au Canada et à l'étranger. Enfin, la méthode de règlement proposée est la même que celle qui s'applique actuellement au contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA »). Par conséquent, les participants qui négocient actuellement ce produit sont déjà habitués à la structure de tarification.

Le tableau 3 fait la comparaison entre les caractéristiques du contrat COA et celles du contrat CRA.

Tableau 3 : Principales caractéristiques proposées pour les contrats COA et CRA

Caractéristique	Contrat à terme de 1 mois sur le taux CORRA (COA)	Contrat à terme de 3 mois sur le taux CORRA (CRA)
Unité de négociation	Taux CORRA quotidien moyen composé quotidiennement au cours du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. Taille du contrat : 2 500 \$ CA × indice de taux	Taux CORRA composé quotidiennement au cours du trimestre de référence, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. Taille du contrat : 2 500 \$ CA × indice de taux
Cycle d'échéance	Au maximum les sept mois civils les plus rapprochés	Douze mois d'échéance trimestrielle <i>Trimestre de référence basé sur les « dates MMI » (troisième mercredi des mois de mars, juin, septembre et décembre)</i> <i>Mois de référence du contrat :</i> Mois au cours duquel le trimestre de référence commence <i>Ex. : Pour un contrat de septembre, le trimestre de référence commence en septembre et finit en décembre.</i>
Dernier jour de négociation	Dernier jour ouvrable du mois d'échéance	Premier jour ouvrable précédant la fin du trimestre de référence
Cotation des prix :	$100 - R = \text{Taux CORRA } \del{\text{quotidien}} \del{\text{moyen}} \del{\text{composé}} \del{\text{quotidiennement}}$ au cours du mois d'échéance	$100 - R$ (taux CORRA composé quotidiennement au cours du trimestre de référence)
Unité minimale de fluctuation des prix	Mois d'échéance le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Les autres mois d'échéance : 0,005 = 12,50 \$ CA	Mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Tous les autres mois d'échéance trimestrielle : 0,005 = 12,50 \$ CA

À la suite de ce rajustement, les contrats à terme COA et CRA suivront la même méthode d'établissement du prix de règlement final, fondée sur la moyenne géométrique des taux CORRA observés au cours de la période de référence du contrat. La principale différence reposerait sur la période de référence qui, dans le cas du contrat COA, correspondrait à un mois civil plutôt qu'à un trimestre.

Les caractéristiques proposées des contrats découlent de consultations des participants au marché et des clients finaux en vue d'améliorer l'efficacité des produits reposant sur le taux CORRA comme instruments de négociation et de couverture. Les commentaires que la Bourse a reçus du secteur indiquent que des caractéristiques de contrat mieux alignées sur les normes internationales stimuleront l'adoption des contrats à terme. La Bourse est d'avis que les nouveaux produits offerts seront utiles aux participants au marché souhaitant couvrir non seulement leurs positions sur swap sur indice de taux à un jour, mais aussi toute nouvelle position sur un taux variable qui reposera sur le taux CORRA à l'avenir.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Dans le cadre du lancement, en 2020, des contrats à terme d'un mois et de trois mois sur le taux CORRA, la Bourse a déjà entrepris un certain travail de développement à l'égard de ses systèmes. En effet, elle a dû apporter des améliorations à ses systèmes et protocoles internes. Par conséquent, la Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre des modifications proposées. Soulignons que dans le cas du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA, il faudra rajuster la configuration de règlement (qui prend actuellement en charge le contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA) de manière à passer d'une moyenne arithmétique à une moyenne géométrique.

Les caractéristiques des contrats et exigences relatives à ceux-ci ont déjà été communiquées aux participants agréés et aux fournisseurs de logiciels indépendants en 2019 lorsque le contrat COA a été développé en vue d'un déploiement sans accroc du produit. Afin de s'assurer que ceci est encore valable aujourd'hui, des vérifications appropriées seront faites auprès des participants avant le lancement effectif du produit.

iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les exigences de supervision, de surveillance ou de déclaration de la Bourse.

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

Les modifications proposées devraient avoir une incidence mineure sur les fonctions de compensation de la CDCC. Les Règles de la CDCC devront par ailleurs être modifiées à la lumière des modifications proposées par la Bourse. Par ailleurs, les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les membres compensateurs de la CDCC ou les autres participants sectoriels qui font affaire avec elle. Au cours du lancement de 2020, la CDCC avait mis à jour sa méthode de calcul de la marge pour prendre en charge les deux contrats 1M et 3M sur le taux CORRA. Seul un ajustement mineur sera nécessaire afin d'aligner l'échelonnement des contrats à terme 1M avec le nouveau cycle d'expiration proposé par la Bourse.

v. Intérêt public

La Bourse est d'avis que les modifications proposées sont dans l'intérêt public, puisque le taux CORRA a été désigné comme principal taux d'intérêt de référence à employer à l'avenir aux fins des contrats financiers. La Banque du Canada (par l'entremise du groupe de travail sur le TARCOT) dirige les efforts déployés pour le changement de taux de référence au Canada, et la Bourse souhaite soutenir et faciliter cette transition en offrant aux participants au marché des produits dont la conception leur est attrayante. La nouvelle réalité des marchés favorise le développement de ces nouveaux produits, qui devraient profiter à tous les intervenants.

IV. PROCESSUS

Les modifications sont motivées par l'intention de la Bourse d'offrir aux participants des produits reposant sur le taux CORRA qui répondent à leurs besoins et d'aligner ses produits sur les normes internationales. Compte tenu des récents développements dans les réformes des taux de référence de multiples pays, la Bourse est d'avis qu'une gamme actualisée de contrats à terme d'un mois sur le taux CORRA est essentielle à la conception d'un taux CORRA à terme et devrait stimuler l'intérêt et l'activité sur son marché coté.

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

V. DOCUMENTS JOINTS

Modifications proposées des Règles de la Bourse.

VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

Article 12.1800 Valeur Sous-Jacente

La Valeur Sous-Jacente est ~~la moyenne quotidienne du~~ le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (CORRA) ~~composé quotidiennement~~ durant le mois d'échéance.

Article 12.1801 Cycle d'échéance

À moins que la Bourse en décide autrement, les mois d'échéance des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont ~~au maximum~~ les sept (7) mois civils les plus rapprochés. Pour chacun des contrats, le mois d'échéance correspond au Mois de Règlement.

Article 12.1802 Unité de négociation

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de négociation est ~~la moyenne quotidienne du~~ le taux CORRA ~~composé quotidiennement~~ sur la durée du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. La taille du contrat est de 2 500 \$ x la valeur de l'indice.

Article 12.1804 Cotation des prix

À moins que la Bourse en décide autrement, les cours acheteurs et vendeurs des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont affichés sous forme d'Indice égal à 100 points, moins ~~la~~ ~~moyenne quotidienne du~~ le taux CORRA ~~composé quotidiennement~~ durant le mois d'échéance.

Indice = 100 – R

$$R = \left[\prod_{i=1}^d \left(1 + \frac{CORRA_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{D} \times 100$$

Où :

« d » correspond au nombre de jours ouvrables du mois d'échéance du contrat;

« i » est une série de nombres entiers de un à d, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable du mois d'échéance de contrat pertinent, inclusivement;

$CORRA_i$ est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (« CORRA ») calculé pour le i ème du mois d'échéance du contrat;

« n_i » est le nombre de jours du mois d'échéance du contrat pertinent pour lesquels le taux est $CORRA_i$;

« D » est le nombre de jours du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

La période de calcul du mois d'échéance du contrat s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

Article 12.1812 Prix de Règlement final

Dans le cas des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA :

(a) Le dernier jour de négociation, les contrats ouverts seront évalués à la valeur du marché selon le Prix de Règlement quotidien. Un Prix de Règlement final sera déterminé à la date de règlement final.

(b) Le Prix de Règlement final tel que déterminé ci-après par la Bourse sera utilisé pour régler tout Contrat à Terme d'un mois sur le taux CORRA ouvert :

Le Prix de Règlement final des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sera égal à 100, moins la ~~moyenne arithmétique~~ valeur R évaluée sur la base des valeurs quotidiennes du taux CORRA observées au cours du Mois de Règlement. La période de calcul du Mois de Règlement s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement. Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé pour les taux du samedi et du dimanche. Les jours fériés sont déterminés en fonction du calendrier de jours fériés des banques canadiennes (Toronto). La valeur ~~moyenne arithmétique~~ R doit être arrondie au centième de point de base le plus près (0,0001). Si une fraction décimale se termine à 0,00005 ou plus, la ~~moyenne arithmétique~~ valeur R doit être arrondie à la hausse. Par exemple, une ~~moyenne arithmétique~~ valeur R de 1,26345 établirait un Prix de Règlement final de 98,7365. Les valeurs quotidiennes du taux CORRA utilisées dans l'établissement du Prix de Règlement final sont déterminées par l'administrateur désigné du taux CORRA durant le Mois de Règlement.

VERSION AU PROPRE

Article 12.1800 Valeur Sous-Jacente

La Valeur Sous-Jacente est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (CORRA) composé quotidiennement durant le mois d'échéance.

Article 12.1801 Cycle d'échéance

À moins que la Bourse en décide autrement, les mois d'échéance des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont au maximum les sept (7) mois civils les plus rapprochés. Pour chacun des contrats, le mois d'échéance correspond au Mois de Règlement.

Article 12.1802 Unité de négociation

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de négociation est le taux CORRA composé quotidiennement sur la durée du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. La taille du contrat est de 2 500 \$ x la valeur de l'indice.

Article 12.1804 Cotation des prix

À moins que la Bourse en décide autrement, les cours acheteurs et vendeurs des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont affichés sous forme d'Indice égal à 100 points, moins le taux CORRA composé quotidiennement durant le mois d'échéance.

Indice = 100 – R

$$R = \left[\prod_{i=1}^d \left(1 + \frac{CORRA_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{D} \times 100$$

Où :

« d » correspond au nombre de jours ouvrables du mois d'échéance du contrat;

« i » est une série de nombres entiers de un à d, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable du mois d'échéance de contrat pertinent, inclusivement;

$CORRA_i$ est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (« CORRA ») calculé pour le i e du mois d'échéance du contrat;

« n_i » est le nombre de jours du mois d'échéance du contrat pertinent pour lesquels le taux est $CORRA_i$;

« D » est le nombre de jours du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

La période de calcul du mois d'échéance du contrat s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

Article 12.1812 Prix de Règlement final

Dans le cas des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA :

- (a) Le dernier jour de négociation, les contrats ouverts seront évalués à la valeur du marché selon le Prix de Règlement quotidien. Un Prix de Règlement final sera déterminé à la date de règlement final.
- (b) Le Prix de Règlement final tel que déterminé ci-après par la Bourse sera utilisé pour régler tout Contrat à Terme d'un mois sur le taux CORRA ouvert :

Le Prix de Règlement final des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sera égal à 100, moins la valeur R évaluée sur la base des valeurs quotidiennes du taux CORRA observées au cours du Mois de Règlement. La période de calcul du Mois de Règlement s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement. Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé pour les taux du samedi et du dimanche. Les jours fériés sont déterminés en fonction du calendrier de jours fériés des banques canadiennes (Toronto). La valeur R doit être arrondie au centième de point de base le plus près (0,0001). Si une fraction décimale se termine à 0,00005 ou plus, la valeur R doit être arrondie à la hausse. Par exemple, une valeur R de 1,26345 établirait un Prix de Règlement final de 98,7365. Les valeurs quotidiennes du taux CORRA utilisées dans l'établissement du Prix de Règlement final sont déterminées par l'administrateur désigné du taux CORRA durant le Mois de Règlement.