

CIRCULAIRE 201-20

Le 20 novembre 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATIONS DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. RELATIVEMENT AUX PROCÉDURES APPLICABLES
AU RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME SUR INDICES BOURSIERS ET SUR ACTIONS**

Le 4 novembre 2020, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux procédures applicables au règlement quotidien des contrats à terme sur indices et sur actions prévues dans les règles de la Bourse, aux annexes de l'article 6.412 – Prix de règlement ou cotation de fermeture quotidiens, afin de s'assurer que la fermeture du marché et l'établissement des prix se font de façon équitable et ordonnée pour les participants agréés.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **21 décembre 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

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 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



**MODIFICATIONS DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. RELATIVEMENT AUX
PROCÉDURES APPLICABLES AU RÈGLEMENT QUOTIDIEN DES CONTRATS À TERME SUR INDICES
BOUSIERS ET SUR ACTIONS**

TABLE DES MATIÈRES

I. DESCRIPTION	2
II. MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III. ANALYSE	2
a. Contexte	2
b. Objectifs.....	3
c. Analyse comparative	3
d. Analyse des incidences.....	5
i. Incidences sur le marché	5
ii. Incidences sur les systèmes technologiques	5
iii. Incidences sur les fonctions réglementaires	6
iv. Incidences sur les fonctions de compensation.....	6
v. Intérêt Public	6
IV. PROCESSUS	6
V. DOCUMENTS JOINTS	6

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier les procédures applicables au règlement quotidien des contrats à terme sur indices et sur actions prévues dans ses Règles, aux annexes de l'article 6.412 – Prix de règlement ou cotation de fermeture quotidiens. Ces procédures sont importantes pour la Bourse car elles assurent l'application d'une méthode de calcul transparente et publique des prix de règlement quotidiens, ce qui permet aux négociateurs de comprendre les conséquences du règlement sur leurs positions.

Contrairement au contrat à terme sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF), les autres contrats à terme sur indices sont illiquides, et ne bénéficient pas d'un marché visible et des avantages qui en découlent. Cette situation incite la Bourse à mettre en place une méthode de calcul du prix de règlement qui sera non seulement fiable, mais également claire, précise et compréhensible pour les participants au marché.

Puisque bon nombre de ces produits se négocient via des transactions préarrangées de façon ponctuelle, la Bourse est d'avis que les Règles relatives au règlement doivent nécessairement tenir compte des opérations sur la base du cours de clôture. De plus, étant donné l'introduction de nouveaux produits négociés quasi hors cote sur le marché de la Bourse (p. ex. contrats à terme sur dividendes à venir), la Bourse en profite pour affiner et consolider les modèles qui servent à calculer le prix de règlement d'un produit au moyen d'une valeur théorique et qui, à l'aide d'une méthode automatisée, produisant des données de manière prévisible et constante.

La Bourse est convaincue que ces modifications de ses procédures seront déterminantes pour renforcer la confiance de ses clients à l'égard d'une méthode pour calculer le prix de règlement de certains contrats à terme qui sera à la fois judicieuse, rigoureuse et facile à gérer.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées se trouvent en annexe.

III. ANALYSE

a. Contexte

La dernière modification des procédures de règlement quotidien des contrats à terme sur indices ou actions remonte à septembre 2018. Elle consistait à faire passer le prix de règlement quotidien des contrats à terme sur indices au cours moyen pondéré en fonction du volume (« CMPV ») de la dernière minute de la séance de bourse de 15 h 59 à 16 h, plutôt que de 16 h 14 à 16 h 15, comme c'était le cas auparavant. Ce changement s'est fait conjointement à la prolongation de la séance de bourse pour les contrats à terme sur indices de 16 h 15 à 16 h 30. La séance de bourse fut prolongée afin de répondre à la demande des participants au marché qui souhaitaient avoir 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 indices avec l'heure de clôture de l'indice sous-jacent offre une plus grande transparence et une

meilleure représentativité des conditions du marché concerné.

Depuis la dernière modification des règles applicables au règlement quotidien par la Bourse, on a observé une augmentation du volume d'activité sur des produits sans marché coté régulièrement (p. ex. contrats à terme sur actions). De plus, les participants au marché craignaient que la méthode actuelle ne permette pas de déterminer avec précision le prix de règlement de produits illiquides (p. ex. contrats à terme sur indices sectoriels) et ne réponde pas aux exigences de règlement de nouveaux produits (p. ex. contrats à terme sur dividendes).

En réponse à ces appréhensions, la Bourse a décidé de renforcer ses procédures de règlement et en a profité pour améliorer les processus prévus dans ses Règles tout en clarifiant les mesures applicables.

Parallèlement aux modifications proposées, la Bourse travaille sur des projets connexes qui permettront d'améliorer les outils de surveillance que le service Opérations de marché utilise couramment. Une fois mis à niveau, ces outils permettront d'obtenir des cours de référence encore plus précis grâce à l'adoption de modèles améliorés de calcul de la juste valeur.

b. Objectifs

L'objectif principal de la modification vise à 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 les services de post-marché (« back office »), y compris la compensation et le règlement de leurs opérations.

La Bourse a modifié ses procédures de règlement pour éviter toute confusion relativement aux premières étapes de la méthode. Un moyen de calmer ces préoccupations tout en simplifiant la façon d'arriver au prix de règlement consiste à diviser les procédures en plusieurs niveaux.

Le dernier niveau, qui permet de régler un produit en fonction de sa valeur théorique, exige l'élaboration de solides modèles de cours de référence. En l'absence d'un marché affiché, des produits tels que les contrats à terme sur indices sectoriels ou sur actions ainsi que certains contrats à terme sur indices à long terme dépendent du prix de règlement obtenu à partir d'un calcul de la juste valeur, qui est fondé sur les ressources dont dispose la Bourse. Une solution à l'étude est le lancement de programmes de maintien de marché pour coter les contrats à terme illiquides, ce qui atténuerait la pression pour calculer le prix de règlement à l'aide d'un modèle théorique.

c. Analyse comparative

Au terme d'un examen des règles, politiques et procédures applicables au règlement quotidien des bourses mondiales, nous avons relevé les caractéristiques suivantes :

CME¹

- **Niveau 1** : CMPV de 15 h 14 min 30 s à 15 h 15 min (HC) pour les contrats à terme sur l'indice S&P 500 et de 14 h 59 min 30 s à 15 h (HC) pour les contrats à terme sur dividendes.
- **Niveau 2** : Si aucune opération n'a eu lieu pendant les périodes de règlement ci-dessus, le contrat pour le mois est réglé au point médian du cours acheteur et du cours vendeur en vigueur à ce moment-là.
- **Niveau 3** : En l'absence d'un marché bidirectionnel pendant la période de règlement, le prix de règlement est calculé au moyen de l'indice sur le marché au comptant, selon la formule suivante. – **cours de l'indice + [(jours avant l'échéance/ 365) x taux d'intérêt x cours de l'indice]**

OneChicago (annonce avant la fermeture)

- Tous les produits de OneChicago sont assujettis à la même méthode de règlement, qui prévoit la capitalisation continue du cours de clôture officiel du titre sous-jacent à un taux donné, pendant la période entre la date de l'opération en question et l'échéance du contrat à terme.
 - $F = S \times e^{rt}$ où **F** est le cours du contrat à terme, **S** est le cours du titre sous-jacent, **r** est le taux dérivé du marché et **t** est le temps restant jusqu'à l'échéance.

Eurex²

- CMPV de dernière minute pour un minimum de 5 opérations. Si le nombre d'opérations est insuffisant, calculer le CMPV des 5 dernières opérations à 15 minutes de la période de calcul.
- Écart acheteur-vendeur moyen pour le mois d'échéance en question.
- Prix théorique fondé sur le cours du titre sous-jacent :
- Exemple : Contrats à terme sur dividendes

$$PV_t(Div_{t,T}) = S_t + P_t - C_t - K(1 + r_{t,T})^{-(T-t)}$$

où S_t est le cours du titre sous-jacent au jour t , C_t et P_t sont respectivement les cours d'une option d'achat et d'une option de vente de style européen échéant au jour T et au prix de levée de K , $PV(Div_{t,T})$ est la valeur actuelle des dividendes versés à l'égard du titre sous-jacent au cours de la période $[t, T]$ et $r_{t,T}$ est le taux d'intérêt sans risque pour cette période.

- Juste valeur, au jour t d'un contrat à terme sur dividendes, des dividendes versés à l'égard du titre sous-jacent au cours d'une période donnée $[t, T]$
- $FV_t(DivFut_{t,T}) = PV_t(Div_{t,T})(1 + r_{t,T})^{T-t}$.

¹ <https://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Equity+Indices> (anglais seulement)

² https://www.eurex.com/resource/blob/281156/70e3cfe8f85ef88a6c958873e70692a5/data/k02-chapter02_ab_2020_10_01.pdf (anglais seulement)

ASX³ (Australian Stock Exchange)

- Le prix de règlement après la fermeture du marché est calculé selon une ou plusieurs des méthodes suivantes :
 - a. point médian des cours acheteur et vendeur finaux, si les cours acheteur et vendeur se situent dans un échelon de cotation donné (p. ex. 10 points pour les contrats à terme sur indices et 5 points pour les contrats à terme sur titres à revenu fixe);
 - b. dernier prix négocié, s'il se situe entre les cours acheteur et vendeur finaux; si le prix est inférieur au cours acheteur OU supérieur au cours vendeur, le prix de règlement correspond au cours acheteur ou au cours vendeur, selon le cas;
 - c. cours acheteur ou vendeur final, en l'absence du dernier prix négocié;
 - d. dernier prix négocié, en l'absence de cotations finales;
 - e. prix de règlement du jour précédent (rajusté pour préserver le différentiel du jour précédent par rapport au mois d'échéance en cours), en l'absence de cotations finales ou de dernier prix négocié;
 - f. différentiel par rapport à un produit inter-élément connexe.

En conclusion, la proposition de la Bourse de modifier ses procédures de règlement quotidien sur indices et actions renforcera l'alignement de celles-ci avec les procédures actuellement suivies par les bourses mondiales et offrira à ses participants au marché des méthodes améliorées pour fournir un prix de règlement plus clair et précis.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

Les modifications aux Règles de la Bourse seront bien reçues par les participants au marché qui souhaitaient plus de transparence à l'égard des procédures de règlement quotidien des contrats à terme sur indices et sur actions de la Bourse. Compte tenu de l'importance d'instaurer une méthode fiable pour calculer les valeurs théoriques en l'absence d'un marché visible, les clients prendront conscience de ces démarches pour améliorer la méthode de calcul actuelle et seront enclins à les accepter.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Les équipes de développement auront besoin de suffisamment de temps et de ressources pour concevoir, puis mettre en œuvre des modèles de règlement pour une vaste gamme de produits et d'échéances. Aucun impact n'est envisagé du côté des fournisseurs de service indépendants et participants du marché.

³ https://www.asx.com.au/documents/rules/asx_24_section_02.pdf (anglais seulement)

iii. Incidences sur les fonctions réglementaires

Il est possible que les rapports de suivi doivent être adaptés aux nouvelles procédures de règlement.

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

La CDCC n'a relevé aucune incidence potentielle sur les processus et systèmes technologiques qu'elle utilise actuellement. En revanche, les modifications se traduiront par des prix de règlement quotidiens des contrats à terme sur indices et sur actions de meilleure qualité pour des processus de gestion des risques tels que le calcul des marges et des marges de variation.

v. Intérêt Public

La Bourse considère que les modifications proposées sont dans l'intérêt du public puisqu'il s'agit d'un effort d'alignement et de simplification des procédures de règlement actuellement en place afin que celles-ci soient plus en ligne avec d'autres bourses mondiales, ce qui devrait être bien reçu par les clients de la Bourse et le public en général.

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 JOINTS

Les modifications proposées sont jointes.

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

[...]

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

- (a) 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.
- (b) Mois d'échéance le plus rapproché: Le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché est celui des deux mois d'échéance trimestrielle les plus rapprochés ayant l'Intérêt En Cours le plus élevé et des informations de marché nécessaires. En l'absence d'une combinaison de ces deux critères, le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera déterminé par les Superviseurs de Marché en fonction des informations de marché dont ils disposent. Tous les contrats échéant à une date ultérieure sont considérés comme étant d'échéance éloignée.

Niveau 1

- (i) Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de toutes les Opérations réalisées au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats), qui s'étend de 15 h 59 à 16 h (HE) (la « période de calcul »). 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 d'échéance le plus rapproché (un « ordre enregistré »), 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 enregistré 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) S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le Prix de Règlement, seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.
- (iii) Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le Prix de Règlement du contrat du mois d'échéance le plus rapproché correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.

Niveau 2

Pour tous les contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX et FTSE Marchés Émergents, excluant le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, s'il n'y a aucune opération et aucune cotation pendant la séance de bourse, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le Prix de Règlement de l'instrument. Pour le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, le Prix de Règlement sera celui du jour précédent rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.

Niveau 3

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats du mois d'échéance le plus rapproché des niveaux 1 et 2, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. 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.

(c) Contrats d'échéance éloignée

Niveau 1

- (i) Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés, y compris ceux des stratégies de négociation sur l'écart, au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats). 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 d'échéance éloignée (un « ordre enregistré »), 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 enregistré 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) S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le Prix de Règlement seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.
- (iii) Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le Prix de Règlement du contrat d'échéance éloignée correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.

Niveau 2

S'il n'y a aucune opération pendant la période de calcul, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le prix de règlement de l'instrument. Ce dernier sera rajusté en fonction des cours acheteur et vendeur de clôture admissibles. Ce Niveau ne s'applique pas au contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60.

Niveau 3

S'il est impossible de déterminer un prix moyen pondéré de cette façon, le prix de règlement correspond à celui du jour précédent (ou à un prix représentatif de la même variation nette par rapport au contrat d'échéance précédente) et il sera rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.

Niveau 4

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats d'échéance éloignée des niveaux 1 à 3, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des

informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. 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 consigneront les critères utilisés pour établir le Prix de Règlement.

(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 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.~~

30.01.2020

[...]

ANNEXE 6E-4.7 CONTRATS À TERME SUR ACTIONS CANADIENNES

(d) Mois d'échéance le plus rapproché: Le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché est celui des deux mois d'échéance trimestrielle les plus rapprochés ayant l'Intérêt En Cours le plus élevé et des informations de marché nécessaires. En l'absence d'une combinaison de ces deux critères, le mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera déterminé par les Superviseurs de Marché en fonction des informations de marché dont ils disposent. Tous les contrats échéant à une date ultérieure sont considérés comme étant d'échéance éloignée.

Niveau 1

- (i) Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de toutes les Opérations réalisées au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats), qui s'étend de 15 h 59 à 16 h (HE) (la « période de calcul »). 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 d'échéance le plus rapproché (un « ordre enregistré »), 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 enregistré 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) S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le prix de règlement, seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.
- (iii) Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le prix de règlement du contrat du mois d'échéance le plus rapproché correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.

Niveau 2

Pour tous les contrats à terme sur indices S&P/TSX et S&P/MX et FTSE Marchés Émergents, excluant le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, s'il n'y a aucune opération et aucune cotation pendant la séance de bourse, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le Prix de Règlement de l'instrument. Pour le contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60, le Prix de Règlement sera celui du jour précédent rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.

Niveau 3

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats du mois d'échéance le plus rapproché des niveaux 1 et 2, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. 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.

(e) Contrats d'échéance éloignée

Niveau 1

- (i) Le Prix de Règlement sera la moyenne pondérée de tous les prix négociés, y compris ceux des stratégies de négociation sur l'écart, au cours de la période de calcul (pour un minimum de 10 contrats). 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 d'échéance éloignée (un « ordre enregistré »), 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 enregistré 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) S'il n'y a pas d'Opération ni d'ordre enregistré au cours de la période de calcul, la dernière Opération avant la période de calcul déterminera le prix de règlement seulement si le dernier prix négocié correspond au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou se situe entre ces deux cours.
- (iii) Si le dernier prix négocié ne correspond pas au cours acheteur ou vendeur sur un marché soutenu ou ne se situe pas entre ces deux cours, le prix de règlement du contrat d'échéance éloignée correspond au point médian des cours acheteur et vendeur des ordres enregistrés.

Niveau 2

S'il n'y a aucune opération pendant la période de calcul, le cours de clôture du titre sous-jacent correspondra à la moyenne pondérée de toutes les opérations sur la base du cours de clôture et deviendra le prix de règlement de l'instrument. Ce dernier sera rajusté en fonction des cours acheteur et vendeur de clôture admissibles. Ce Niveau ne s'applique pas au contrat à terme sur l'Indice des points de dividendes S&P/TSX60.

Niveau 3

S'il est impossible de déterminer un prix moyen pondéré de cette façon, le prix de règlement correspond à celui du jour précédent (ou à un prix représentatif de la même variation nette par rapport au contrat d'échéance précédente) et il sera rajusté en fonction du cours acheteur et vendeur de clôture admissible.

Niveau 4

En l'absence des conditions nécessaires au traitement des contrats d'échéance éloignée des niveaux 1 à 3, les Superviseurs de Marché établiront le Prix de Règlement en fonction des informations de marché dont ils disposent ou d'un modèle théorique. 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 consigneront les critères utilisés pour établir le Prix de Règlement.

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.

(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 dernière minute de négociation, la dernière Opération 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 dernière minute de négociation 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. 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 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.