

## **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications des caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – Unité de fluctuation minimale des prix**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie la seconde partie du projet, déposé par la Bourse, de modifications des caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (le « BAX ») qui est complémentaire à celle publiée pour commentaires à la section 7.3.1 du bulletin du 20 mars 2014 (Vol. 11, n° 11). Les modifications proposées à l'article 6807 des Règles de la Bourse visent à réduire l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 29 août 2014, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Stéphane Dupuis  
Analyste aux OAR  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4326  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4326  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [stephane.dupuis@lautorite.qc.ca](mailto:stephane.dupuis@lautorite.qc.ca)

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

**CIRCULAIRE**  
**Le 30 juillet 2014**

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES – PARTIE II**

### **MODIFICATION DES CARACTÉRISTIQUES DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS**

#### **MODIFICATION DE L'ARTICLE 6807 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

#### **UNITÉ DE FLUCTUATION MINIMALE DES PRIX**

Le 19 mars 2014, la Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a publié une circulaire de sollicitation de commentaires (037-14) à propos des modifications aux caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») afin que l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX soit réduite pour passer de 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base) à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi point de base), suite à l'approbation des modifications susmentionnées par le Comité de règles et politiques de la Bourse.

Afin de finaliser cette consultation, la Bourse aimerait également solliciter des commentaires en lien avec la modification correspondante à l'article 6807 des Règles de la Bourse. Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les trente (30) jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **30 août 2014**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Pauline Ascoli  
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)

Circulaire no. : XXX-2014

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

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

Veillez noter que les commentaires reçus par une de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier, dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet, un résumé des commentaires qu'elle aura reçus.

### **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe la circulaire 037-14, le document d'analyse des modifications proposées ainsi que les amendements à l'article 6807 des Règles de la Bourse. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera, conformément au processus d'autocertification tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01), le **8 septembre 2014**.

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

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

Circulaire no. : XXX-2014

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

**CIRCULAIRE 037-14**

**Le 19 mars 2014**

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

### MODIFICATION DES CARACTÉRISTIQUES DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

#### UNITÉ DE FLUCTUATION MINIMALE DES PRIX

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications aux caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« **BAX** ») afin que l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX soit réduite pour passer de 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base) à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi point de base).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **21 avril 2014**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Pauline Ascoli  
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)

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

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

Veillez noter que les commentaires reçus par une de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet.

### **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées ainsi que les caractéristiques modifiées du contrat BAX. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

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

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



## **MODIFICATION DES CARACTÉRISTIQUES DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS**

### **UNITÉ DE FLUCTUATION MINIMALE DES PRIX**

#### **I. INTRODUCTION**

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier l'unité de fluctuation minimale des prix (l'unité de fluctuation) des caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») de manière à ce que l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX soit réduite pour passer de 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base) à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi-point de base).

#### **II. ANALYSE**

##### **Description et analyse des incidences**

En avril 1988, lorsque le BAX a été lancé, l'unité de fluctuation minimale des prix (l'unité de fluctuation) pour tous les mois d'échéance a été établie à 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base). En février 2002, la Bourse a réduit la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix pour la fixer à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi-point de base) pour les trois mois d'échéance immédiats inscrits à la cote (le premier mois d'échéance trimestrielle et les deux mois d'échéance rapprochée du BAX), car un plus grand degré de précision était dans l'intérêt du marché.

En 2002, la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix avait été réduite notamment pour les motifs suivants :

- La nécessité de se conformer à la pratique qui avait cours sur le marché au comptant et sur le marché hors cote et de s'aligner sur les autres contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme étrangers, ainsi que de permettre aux utilisateurs du marché d'établir le prix des contrats BAX avec une plus grande précision.
- L'unité de fluctuation d'un contrat à terme est un élément déterminant du succès de celui-ci. Notre objectif consistait à veiller à ce que l'unité de fluctuation du BAX ne soit pas si considérable que le contrat deviendrait moins utile pour les investisseurs institutionnels qui préfèrent avoir la possibilité d'établir le prix du contrat avec plus d'exactitude. Nous voulions également éviter que l'unité de fluctuation soit si grande que les opérateurs considéreraient ses variations trop importantes et le risque de prix, trop élevé.

La Bourse soutient que les motifs à l'appui des modifications apportées en 2002 s'appliquent toujours.

Au cours des dernières années, la Bourse s'est fait demander à maintes reprises par des utilisateurs finaux participant au marché (comme des caisses de retraite, des banques centrales, des fonds spéculatifs et des courtiers) d'appliquer l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base au moins aux six mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, y compris les échéances rapprochées. Des clients nationaux et étrangers se sont également exprimés en ce sens.

La Bourse a tenu de vastes consultations auprès des participants au marché pour savoir si ceux-ci souhaitaient l'introduction d'une unité de fluctuation minimale des prix de l'ordre de un demi-point de base. Les commentaires des participants se sont concentrés sur trois principaux avantages pour le marché, résumés ci-après.

Premièrement, les commentaires reçus traitaient principalement d'une diminution attendue des coûts de négociation. Les points de base étaient réputés trop coûteux à couvrir étant donné le contexte actuel de faible volatilité. Des écarts plus serrés ne peuvent pas nuire aux affaires, la preuve en étant que les écarts entre le cours acheteur et le cours vendeur des produits concurrents sont sensiblement plus serrés que ceux du BAX. En outre, il est possible d'obtenir des écarts de moins de un point de base pour tous les produits échéant jusqu'à 10 ans. Le marché du BAX, qui devrait être le marché le plus liquide, offre un écart deux à trois fois plus grand que celui qu'offrent les courtiers. Les participants ont également souligné que les coûts implicites et explicites liés à la négociation des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) étaient considérablement inférieurs à ceux des contrats BAX, ce qui atténue la motivation à participer au marché du BAX. L'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur a également été jugé obsolète par rapport à ceux offerts ailleurs. Les participants utilisent toujours la couverture la moins coûteuse et, à l'heure actuelle, il ne s'agit pas du BAX. Enfin, il a été mentionné qu'il ne faudrait pas utiliser un produit négocié hors cote en guise de mécanisme de couverture le moins coûteux, et que, si un tel produit était utilisé, le modèle de coûts serait inadéquat.

Deuxièmement, un autre avantage que présente une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base serait l'accroissement de la diversité des participants. Il est prévu que les demi-points de base attireraient de nouveaux participants en les détournant des marchés hors cote. Les gestionnaires d'actifs utilisant des stratégies à plusieurs produits et à plusieurs monnaies, qui sont actifs ailleurs, évitent habituellement les contrats BAX en raison des coûts, qui sont perçus comme étant élevés. Pour des raisons de coûts, bon nombre de ces gestionnaires d'actifs effectuent des opérations sur les contrats sur taux d'intérêt à court terme (contrats TICT) australiens plutôt que sur les contrats TICT canadiens. En outre, les participants ont indiqué que la liquidité peut se trouver ailleurs à un coût considérablement moins élevé, et que la fréquence des opérations augmenterait avec la mise en œuvre des demi-points de base.

Troisièmement, les demi-points de base optimiseraient les contrats BAX dans un contexte de transformation du paysage concurrentiel. Les participants ont indiqué que le modèle actuel est inefficace pour trop de participants, qui optent pour d'autres marchés, et que les demi-points de base sont nécessaires en raison de l'évolution de la dynamique du marché. Ils ont également

affirmé que, compte tenu de la volatilité dans les mois immédiats, de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur ainsi que des frais et des protocoles d'exécution, il est peu motivant d'utiliser les contrats BAX alors qu'aucun inconvénient important ne se rattache à l'utilisation d'un mécanisme d'exécution de swaps. Lorsqu'ils effectuent des opérations à court terme, les participants n'optent pour les contrats BAX que lorsqu'ils ont été incapables d'exécuter une opération au moyen d'un mécanisme d'exécution de swaps. Enfin, ils soutiennent qu'il est de mauvais augure pour le marché que les participants considèrent le marché du BAX comme une source d'établissement des cours ou un contrat à négocier en dernier recours.

La Bourse est d'avis que la diminution proposée de la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix entraînera des avantages immédiats pour le marché. Premièrement, une plus petite unité de fluctuation diminuera les décalages (la différence entre le prix attendu d'une transaction et le prix d'exécution de celle-ci), ce qui permettra à tous les participants au marché d'obtenir des prix plus précis. Par exemple, supposons qu'un utilisateur final aimerait acheter 1 000 contrats BAX à 98,775. Sur le marché, ces contrats sont cotés à 97,770/98,780. Afin que son ordre soit exécuté, l'utilisateur final aurait à payer 98,780, ce qui entraînerait une perte de 12 500 \$  $[(98,775-98,780) \times 1\,000 \text{ contrats} \times 2\,500 \text{ \$}]$ . Deuxièmement, une plus petite unité de fluctuation attirerait d'autres clients nationaux et étrangers vers le marché du BAX. Ainsi, les opérateurs en couverture seraient encouragés à être plus actifs sur le marché puisque le coût de couverture d'une position serait moins élevé et les spéculateurs auraient un plus grand bassin de clients avec lesquels négocier. Tant les opérateurs en couverture que les spéculateurs sont essentiels à la vigueur du marché du BAX, et il est primordial de veiller à ce que chacun de ces groupes de participants représente une bonne proportion de l'ensemble du marché.

Un marché des contrats à terme sain doit être composé en permanence de diverses catégories de clients. Au cours des dernières années, la croissance globale du volume de négociation des contrats BAX a été satisfaisante; toutefois, une grande part de cette croissance est attribuable aux fournisseurs de liquidité. Le volume de négociation attribuable aux clients utilisateurs finaux n'a pas augmenté autant qu'il aurait dû. Bien que le marché demeure florissant, un marché dominé par les fournisseurs de liquidité ou les clients côté acheteur sera en difficulté à long terme. La présente proposition qui consiste à réduire la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix, mesure demandée depuis longtemps par les participants au marché côté acheteur, est un moyen efficace de rétablir l'équilibre entre ces groupes.

L'application de l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base aux trois prochains mois d'échéance inscrits à la cote diminuerait la rentabilité par transaction pour les fournisseurs de liquidité, mais cette diminution serait contrebalancée par une augmentation des activités de négociation. Sur le marché du BAX, les fournisseurs de liquidité saisissent habituellement des ordres d'achat et de vente dans le registre et attendent passivement que les ordres des utilisateurs finaux entrent sur le marché et qu'ils soient exécutés instantanément. Les utilisateurs finaux qui participent au marché n'étant pas disposés à payer un point de base pour l'exécution de leurs ordres saisissent simplement leurs ordres dans le registre et attendent qu'ils soient exécutés, ou recherchent un appariement sur des marchés concurrents. Ainsi, le registre se remplit d'ordres en attente. Une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base augmenterait la probabilité que les utilisateurs finaux participant au marché achètent ou vendent aux cours saisis par les fournisseurs de liquidité dans le registre d'ordres. Par

conséquent, bien que la rentabilité par transaction diminuerait, le nombre de transactions rentables augmenterait.

Des sondages sur le marché réalisés par la Bourse révèlent une forte demande potentielle pour le BAX de la part de fonds spéculatifs qui, à l'heure actuelle, ne négocient pas les contrats BAX en raison du coût de l'unité de fluctuation minimale des prix de un point de base. Certains fonds spéculatifs ont avancé qu'une diminution de la valeur de l'unité de fluctuation des prix les amènerait à rediriger une partie du volume de leurs opérations hors cote vers le marché des contrats BAX, voire à décupler leur volume de négociation sur ces contrats. Ce nouveau volume côté acheteur offrirait aux fournisseurs de liquidité actifs sur le marché du BAX une pléthore de possibilités de négociation et attirerait de nouveaux fournisseurs de liquidité.

Du point de vue économique, le marché canadien des contrats TICT connaît depuis un bon moment déjà des taux d'intérêt historiquement bas et une faible volatilité. La position neutre de la Banque du Canada à l'égard de la politique monétaire soulève la possibilité d'une certaine fluctuation du taux d'escompte et, par conséquent, d'une volatilité, à un moment ou à un autre dans l'avenir.

La Banque du Canada est passée d'une position de compromis à une position neutre, mais le marché attend depuis 2010 un changement dans le taux d'escompte. La Bourse a entre-temps constaté que la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix était tout simplement trop grande pour le BAX et que le moment était venu de la réduire.

La Bourse exerce ses activités dans un contexte de plus en plus concurrentiel. Les contrats de garantie de taux sur le marché hors cote et sur les plateformes de négociation parallèles offrent des unités de fluctuation minimale des prix plus petites que celles du BAX. Toutefois, ces produits ne sont pas compensés par une contrepartie centrale et ne sont pas assujettis à un mécanisme transparent de formation des cours.

L'introduction des mécanismes d'exécution de swaps sur le marché hors cote, lesquels sont également compensés par une contrepartie centrale, a quelque peu modifié le paysage concurrentiel; toutefois, le mécanisme de formation des cours des mécanismes d'exécution de swaps n'est pas aussi rigoureux que celui du BAX.

Le rythme auquel surviennent les changements a également entraîné des batailles concurrentielles sur le marché des contrats TICT entre les bourses de valeurs mondiales telles que l'ICE, la CME et le NLX.

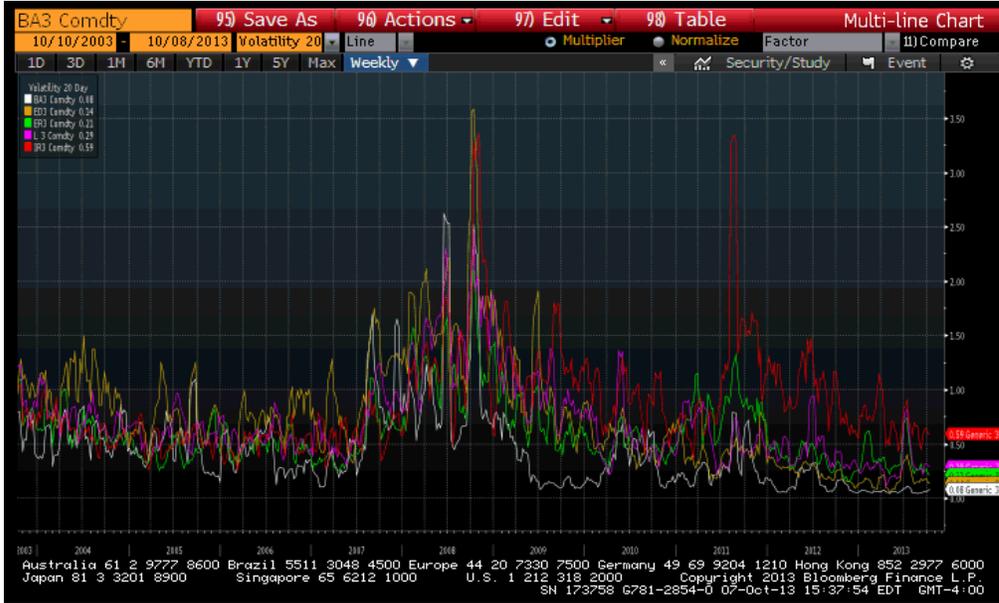
La Bourse soutient que le BAX est aussi efficace et robuste que tout autre contrat TICT au monde; toutefois, l'unité de fluctuation minimale des prix de un point de base a rendu sa négociation plus coûteuse que celle de certains produits hors cote en raison des décalages.

Un BAX solide est essentiel à la prospérité du marché canadien des titres à revenu fixe et, compte tenu de la récente évolution du contexte concurrentiel, la Bourse entend veiller à ce que le BAX demeure le principal instrument de TICT en dollars canadiens.

Le marché hors cote a répondu à la demande du marché en resserrant les écarts entre le cours acheteur et le cours vendeur. La Bourse aimerait offrir aux participants au marché les mêmes

écarts réduits, ainsi qu'un mécanisme clair et transparent de formation des cours. Elle est d'avis que cette initiative serait avantageuse pour le marché canadien des dérivés dans son ensemble.

**Figure 1** – Analyse comparative de la volatilité du BAX par rapport à celle de quatre importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales (du 10/10/2003 au 08/10/2013)



Source : Bloomberg, L.P.

**Figure 2 – Maintien de la faible volatilité au cours des quatre premiers mois d'échéance trimestrielle du BAX (du 10/10/2003 au 08/10/2013)**

BA1 Comdty (Generic 1st 'BA' Future)  
 BA2 Comdty (Generic 2nd 'BA' Future)  
 BA3 Comdty (Generic 3rd 'BA' Future)  
 BA4 Comdty (Generic 4th 'BA' Future)

**Bloomberg**  
 BA5 Comdty (Generic 5th 'BA' Future)  
 BA6 Comdty (Generic 6th 'BA' Future)  
 BA7 Comdty (Generic 7th 'BA' Future)  
 BA8 Comdty (Generic 8th 'BA' Future)



Source : Bloomberg, L.P.

Le BAX est utilisé comme un moyen de transférer le risque à ceux qui souhaitent l'assumer. Ce mécanisme ne fonctionne adéquatement que lorsque les ordres transmis sont véritablement exécutés.

Le désir de transférer le risque à d'autres participants augmente lorsque la volatilité est relativement faible. La profondeur du registre d'ordres pour le BAX est considérable et, en 2013, le volume de négociation total du BAX a augmenté de 9 %, et l'intérêt en cours, de 48 %. Par ailleurs, le ratio achat et vente / volume d'ordres exécutés sur le BAX est beaucoup plus élevé que celui des principaux contrats TICT négociés aux bourses mondiales.

Cela signifie que le nombre d'ordres en attente est plus de deux fois plus élevé pour le BAX que pour les contrats TICT négociés aux bourses mondiales comparables.

**Tableau 1** – Analyse comparative du ratio ordres en attente / ordres exécutés sur le BAX pour les quatre premiers mois d'échéance trimestrielle par rapport au ratio moyen d'importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales

<b>Mois d'échéance du BAX</b>	<b>Ratio achat et vente / volume d'ordres exécutés</b>
Deuxième mois d'échéance trimestrielle	3,1681
Troisième mois d'échéance trimestrielle	1,0322
Quatrième mois d'échéance trimestrielle	0,4388
Quatre premiers mois d'échéance trimestrielle	2,0414
Ratio moyen pour les principaux contrats TICT négociés aux bourses mondiales (quatre premiers mois d'échéance trimestrielle) <sup>1</sup>	0,7830

Source : Recherche et développement, Bourse de Montréal Inc.

Le ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix du BAX est également assez peu élevé par rapport à celui d'autres contrats TICT négociés aux bourses mondiales. On s'attend à ce que le roulement des ordres exécutés sur le BAX augmente en même temps que le ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix.

En conséquence, l'acquisition ou la liquidation de positions sera moins coûteuse pour les participants, et une plus grande quantité d'ordres en attente seront exécutés. L'activité accrue sur le marché du BAX attirera de nouveaux participants, ce qui, pour les fournisseurs de liquidité, se traduira par un plus grand nombre de contreparties avec lesquelles négocier.

<sup>1</sup> Les huit contrats TICT négociés aux bourses mondiales sont les suivants :

Contrat à terme 30 jours sur le taux des fonds fédéraux - [http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/30-day-federal-fund\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/30-day-federal-fund_contract_specifications.html)

Contrats à terme de trois mois en euros ou en francs suisses - <https://globalderivatives.nyx.com/en/products/stirs-futures/S-DLON/contract-specification>

Contrats à terme Euroyen de trois mois - <http://www.tfx.co.jp/en/products/en.shtml>

Contrat à terme Eurodollar (de trois mois) - [http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar_contract_specifications.html)

Contrat à terme Sterling de trois mois - <https://globalderivatives.nyx.com/en/products/stirs-futures/L-DLON/contract-specification>

Contrats à terme sur acceptations bancaires de 90 jours <http://www.asx.com.au/documents/products/90-Day-bank-bill-futures-factsheet.pdf>

Contrats à terme de trois mois en euros - <https://globalderivatives.nyx.com/contract/content/29045/contract-specification>

Contrats à terme sur acceptations bancaires de 90 jours de la Nouvelle-Zélande - <http://www.asx.com.au/documents/products/90-day-nz-bank-bill-factsheet-20120724.pdf>

**Tableau 2** – Analyse comparative du ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix pour le BAX par rapport à celui de cinq importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales.

<b>Contrat</b>	<b>Bourse</b>	<b>Demi-point de base</b>	<b>Valeur du point de base en \$ US</b>	<b>Volatilité quotidienne</b>	<b>Ratio volatilité / valeur du point de base</b>
BAX	MX	Non	24,48	28,47	1,163
Bank Bills	SFE	Non	13,09	84,86	3,675
Short Sterling	NYSE Euronext LIFFE	Non	19,60	33,51	1,710
Eurodollar	CME	Oui	12,50	27,01	2,161
Euribor	NYSE Euronext LIFFE	Oui	16,67	78,70	4,721

*Source : Recherche et développement, Bourse de Montréal Inc.*

### **Processus de modification**

La modification a été motivée par la nécessité d'améliorer l'efficacité et la compétitivité du BAX et de conserver un avantage concurrentiel par rapport aux autres marchés.

### **Incidences sur les systèmes technologiques**

La modification proposée ne devrait avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, des participants agréés de la Bourse ou des autres participants au marché.

### **Analyse comparative**

Le fait de réduire la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix pour la faire passer à un demi-point de base pour les trois mois d'échéance immédiats inscrits à la cote harmonisera le BAX aux contrats TICT du monde entier, notamment le contrat Eurodollar à la CME, le contrat Euribor à la NYSE Euronext LIFFE et le contrat Euroyen à la TFX.

**Tableau 3** – Analyse comparative de l’unité de fluctuation minimale des prix du BAX par rapport à celle de cinq importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales

Contrat à terme	Bourse	Unité de fluctuation minimale des prix
BAX	MX	Les trois mois d’échéance immédiats inscrits à la cote : 0,005 Les autres mois d’échéance : 0,01
EURODOLLAR*	CME	Le mois d’échéance immédiat inscrit à la cote : 0,0025 Les autres mois d’échéance : 0,005 <sup>2</sup>
EURIBOR	NYSE Euronext LIFFE	0,005 <sup>3</sup>
EUROYEN	TFX	0,005 <sup>4</sup>
SHORT STERLING	NYSE Euronext LIFFE	0,01 <sup>5</sup>
BANK BILL	SFE	0,01 <sup>6</sup>

Source : Recherche et développement, Bourse de Montréal Inc.

Le tableau 3 montre que l’unité de fluctuation minimale des prix que propose la Bourse est similaire à celle de la plupart des principaux contrats TICT négociés aux bourses mondiales, et plus particulièrement à celle des contrats Eurodollar et Euribor, qui sont des contrats de référence sur le marché mondial des contrats TICT.

Il est important de noter, au moment d’examiner l’unité de fluctuation minimale des prix du contrat à terme Bank Bill négocié à la SFE, que le contexte économique en Australie diffère sensiblement du contexte économique au Canada, notamment la volatilité des cours est beaucoup plus élevée en Australie. En fait, comme le démontre le tableau 2, de toutes les bourses, c’est en Australie qu’elle est la plus élevée. Le tableau 2 montre aussi que le ratio de volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix du BAX est assez faible par rapport aux autres contrats TICT négociés aux bourses mondiales. On s’attend à ce que le roulement des ordres exécutés sur le BAX augmente et que la prévalence d’ordres en attente diminue en même temps que le ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix augmente.

Par ailleurs, contrairement à l’unité de fluctuation minimale des prix du contrat à terme sur acceptations bancaires de 90 jours (« ASX ») laquelle varie en fonction du niveau des taux d’intérêt, celle du BAX demeure constante jusqu’à l’échéance<sup>7</sup>.

<sup>2</sup> CME Group : Caractéristiques du contrat à terme Eurodollar [http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar_contract_specifications.html)

<sup>3</sup> NYSE Euronext LIFFE : Caractéristiques du contrat à terme Euribor <https://globalderivatives.nyx.com/contract/content/29045/contract-specification>

<sup>4</sup> TFX : Caractéristiques du contrat à terme Euroyen [http://www.tfx.co.jp/en/publication/document/pamphlet\\_euroyen03\\_e.pdf](http://www.tfx.co.jp/en/publication/document/pamphlet_euroyen03_e.pdf)

<sup>5</sup> NYSE Euronext LIFFE : Caractéristiques du contrat à terme Short Sterling <https://globalderivatives.nyx.com/contract/content/29101/contract-specification>

<sup>6</sup> ASX/SFE : Caractéristiques du contrat à terme Bank Bill <http://www.asx.com.au/documents/products/asx24-contract-specifications.pdf>

<sup>7</sup> ASX/SFE : Caractéristiques du contrat à terme Bank Bill <http://www.asx.com.au/documents/products/asx24-contract-specifications.pdf>

Dans le cas du contrat à terme Short Sterling négocié à la NYSE Euronext LIFFE, une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base a été adoptée en 2008 à l'égard de tous les mois d'échéance; toutefois, en raison de la crise financière qui a suivi, la bourse a fait marche arrière et a rétabli l'unité de fluctuation minimale des prix de un point de base<sup>8</sup>. Il convient de noter que, dans le cas du contrat à terme Short Sterling, la valeur de un point de base est de 12,50 £, ce qui correspond à peu près à l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base que propose la Bourse pour le BAX. L'unité de fluctuation minimale de un demi-point de base du contrat à terme Short Sterling se traduit par une valeur relativement peu élevée de 6,25 £ par contrat. On peut supposer qu'en raison de la crise financière et de la baisse de rentabilité qu'ils ont connue, bon nombre de fournisseurs de liquidité ont été contraints de quitter le marché.

### **III. RÉSUMÉ DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DES RÈGLES DE LA BOURSE**

La Bourse propose de modifier les caractéristiques du BAX afin que l'unité de fluctuation minimale des prix passe de  $0,005 = 12,50 \$ CA$  par contrat pour les trois (3) mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, y compris les échéances rapprochées, à  $0,005 = 12,50 \$ CA$  par contrat pour les six (6) mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, y compris les échéances rapprochées.

### **IV. OBJECTIF DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DES RÈGLES DE LA BOURSE**

L'objectif de la modification proposée est d'améliorer l'efficacité du BAX en augmentant le degré de précision des prix, ce qui attirera davantage de participants canadiens et étrangers sur le marché du BAX stimulera les transactions côté acheteur sur le BAX.

Ce faisant, la Bourse prévoit une diminution du ratio ordres en attente / ordres exécutés et une augmentation du ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix.

### **V. INTÉRÊT PUBLIC**

Puisque la modification vise à répondre à l'énorme demande des participants au marché de réduire la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX, la Bourse estime que la modification est dans l'intérêt du public.

### **VI. PROCESSUS**

La modification proposée sera soumise au Comité Règles et Politiques de la Bourse aux fins d'approbation puis à l'Autorité des marchés financiers aux fins d'autocertification. Elle sera également soumise à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

---

<sup>8</sup> FOW : « Liffe scraps half tick on sterling Libor, Eurex rethinks Bobl »  
<http://www.fow.com/article/2118166/issue/26557/liffe-scraps-half-tick-on-sterling-libor-eurex-rethinks-bobl.html>

## **VII. DOCUMENT EN ANNEXE**

Modification des caractéristiques des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois.

## BAX – Contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois

<b>Unité de négociation</b>	1 000 000 \$CAN de valeur nominale d'acceptations bancaires canadiennes de trois mois.
<b>Mois d'échéance</b>	Trimestriellement : mars, juin, septembre et décembre. Échéance rapprochée : deux (2) mois les plus près non trimestriels.
<b>Cotation des prix</b>	Indice : 100 moins le taux de rendement annualisé d'une acceptation bancaire canadienne de trois mois.
<b>Dernier jour de négociation</b>	La négociation se termine à 10 h (heure de Montréal) le 2 <sup>e</sup> jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le 3 <sup>e</sup> mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable bancaire précédent.
<b>Type de contrat</b>	Règlement en numéraire.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	0,005 = 12,50 \$CAN par contrat pour les <del>six</del> <b>trois(3)</b> mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, incluant les échéances rapprochées. 0,01 = 25 \$CAN par contrat pour tout autre mois d'échéance.
<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Prix de règlement final</b>	Basé sur la moyenne des taux offerts pour les acceptations bancaires de trois mois, tels que disponibles au dernier jour de négociation à 10 h 15 (heure de Montréal) sur la page CDOR du Service Monitor de Reuters excluant la cotation extrême de chaque côté.
<b>Marges minimales requises</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune.
<b>Heures de négociation (heure de Montréal)</b>	Séance régulière : 6 h à 16 h  Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripteur</b>	BAX

Caractéristiques - Négociation  
13.03.09, 31.05.13, [xx.xx.xx](#)

## 6807 Variations minimales des cours

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 29.04.02, 14.06.02, 15.10.02, 03.05.04, 17.11.04, 01.12.06, 30.05.08, 15.05.09, 18.06.10, 16.02.12, 09.06.14, 08.09.14)

A moins que la Bourse en décide autrement, les variations minimales des cours seront les suivantes :

- |   |  |
|---|--|
| a) Contrats à terme 30 jours sur le taux «repo» à un jour   | 0,005 par 100 \$ de valeur nominale  |
| b) Contrats à terme sur swap indexé à un jour   | 0,001 par 100 \$ de valeur nominale  |
| c) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois <del>et de 3 mois</del>                                | i) Pour le(s) mois d'échéance immédiat(s) tel(s) que déterminé(s) par la Bourse, 0,005 par 100 \$ valeur nominale.<br>ii) Pour tout autre mois d'échéance excluant le(s) mois d'échéance immédiat(s) établi(s) à l'alinéa i), 0,01 par 100 \$ valeur nominale.   |
| <u>d) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois</u>   | <u>i) Pour les six (6) mois d'échéance immédiat(s) tel(s) que déterminé(s) par la Bourse, incluant les échéances rapprochées, 0,005 par 100 \$ valeur nominale.</u><br><u>ii) Pour tout autre mois d'échéance excluant le(s) mois d'échéance immédiat(s) établi(s) à l'alinéa i), 0,01 par 100 \$ valeur nominale.</u> |
| <del>ed</del> ) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada  | Un minimum de 0,005 par 100 \$ de valeur nominale  |
| <del>fe</del> ) Contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60  | 0,01 point d'indice  |
| <del>gf</del> ) Contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX  | 1 point d'indice   |
| <del>hg</del> ) Contrats à terme sur actions canadiennes  | Un minimum de 0,01 \$ CAN par action canadienne  |
| <del>ih</del> ) Contrats à terme sur actions internationales  | À un minimum correspondant à l'unité de fluctuation utilisée par le marché où se transige l'action sous-jacente  |
| <del>ji</del> ) Contrats à terme sur indices sectoriels S&P/TSX   | 0,01 point d'indice  |
| <del>kj</del> ) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e) avec règlement physique   | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e)  |
| <del>lk</del> ) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e) avec règlement en espèces | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e)  |
| <del>m†</del> ) Contrat à terme sur pétrole brut canadien   | Un minimum de 0,01 \$ U.S. par baril   |

<u>n</u> <u>m</u> )	Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents	i) 0,05 point d'indice pour les positions simples ii) 0,01 point d'indice pour les écarts calendaires et les opérations en bloc
------------------------	--	--