

CIRCULAIRE 163-21

Le 21 septembre 2021

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR L'UNITÉ MINIMALE DE FLUCTUATION DES PRIX
DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE 30 ANS (« LGB »)**

Le 14 septembre 2021, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse sur l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme sur obligation du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **21 octobre 2021**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Sophie Brault
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 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).



MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR L'UNITÉ MINIMALE DE FLUCTUATION DES PRIX DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE 30 ANS (« LGB »)

TABLE DES MATIÈRES

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATION PROPOSÉE	2
III.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Objectifs	3
c.	Analyse comparative	4
d.	Analyse des incidences	4
i.	Incidences sur le marché	4
ii.	Incidences sur les systèmes technologiques	5
iii.	Incidences sur les fonctions de réglementation	5
iv.	Incidences sur les fonctions de compensation	5
v.	Intérêt public	5
IV.	PROCESSUS	5
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	6

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier ses règles (les « Règles ») relativement à l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada (« GdC ») de 30 ans (« LGB ») pour mieux adapter le produit aux besoins des utilisateurs initiaux en préparation pour sa relance. La Bourse est d'avis que le bon fonctionnement du marché du LGB est souhaitable pour la croissance de sa gamme de produits inscrits sur taux canadiens et désire faire en sorte que les caractéristiques du contrat répondent aux besoins de ses participants au marché. Par conséquent, la Bourse propose de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au contrat LGB. Ce changement s'inscrirait dans ses démarches pour développer le segment des échéances longues de la courbe. Ainsi, la Bourse propose de faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du LGB de 0,01 \$ à 0,05 \$ par contrat. La Bourse est d'avis que ce changement rehausserait l'expérience de négociation du contrat au bénéfice de tout le marché.

II. MODIFICATION PROPOSÉE

La Bourse propose de modifier l'article 12.405 des Règles pour faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat LGB de 0,01 = 10 \$ CA à 0,05 = 50 \$ CA pour chaque tranche de 100 \$ CA de valeur nominale.

La modification proposée s'aligne sur le point de vue des participants au marché, qui souhaitent développer le marché des contrats à terme sur le segment des échéances longues de la courbe canadienne des taux. Il s'agit de mieux refléter la dynamique du marché des produits fondés sur les taux d'intérêt dont le sous-jacent est assorti d'une échéance longue. Ainsi, la modification rendrait le contrat LGB moins volatil quant à son prix tout en consolidant son marché. La Bourse est d'avis que le changement ferait du contrat LGB un instrument de négociation et de couverture encore plus efficace. De plus, la Bourse est convaincue qu'un échelon de cotation minimal adapté à la réalité du marché favoriserait la croissance initiale du contrat à terme.

III. ANALYSE

a. Contexte

La Bourse a lancé le contrat LGB en novembre 2007. Actuellement, l'unité minimale de fluctuation des prix est de 0,01 = 10 \$ CA par contrat et n'a jamais été révisée jusqu'ici. Depuis son lancement initial, le contrat LGB a été peu négocié en 2007 et en 2008, après quoi le volume de négociation a reculé au point où l'intérêt en cours est tombé à zéro à la fin de 2008.

Par la suite, les discussions avec les participants au marché se sont multipliées. Elles portaient sur les moyens de faire du LGB un contrat dynamique, fructueux et adapté aux besoins des participants au marché. Compte tenu de la relance réussie des contrats à terme sur obligations du GdC de 2 ans (« CGZ ») et de 5 ans (« CGF »), la Bourse croit que le moment est venu de miser

sur le développement du contrat LGB. C'est ce qui lui permettrait d'offrir des produits cotés sur l'ensemble de la courbe de taux, c'est-à-dire les échéances courtes (3 ans et moins), moyennes (3 à 10 ans) et longues (plus de 10 ans).

Au début de 2021, la Bourse a évalué les conditions propices au lancement du contrat LGB. Dans le cadre de cet exercice et pour rendre le contrat encore plus efficace, elle a proposé différentes modifications¹ au panier de livrables du LGB et un seuil de volume minimal pour les opérations en bloc. Par ailleurs, au terme de nouvelles analyses et de discussions avec les participants au marché, la Bourse estime que la modification proposée doit être apportée avant la relance du contrat LGB afin de maximiser ses chances de réussite. En effet, l'échelon de cotation actuel de 0,01 \$ pourrait être trop faible et mal adapté au produit à ce stade. Une augmentation de l'échelon de cotation renforcerait la profondeur du marché du contrat LGB.

b. Objectifs

L'objectif de la modification proposée est d'établir des caractéristiques optimales pour le contrat LGB pour favoriser le développement de produits cotés qui sont axés sur le segment des échéances longues sur la courbe des taux. La Bourse vise à fournir au marché un contrat de 30 ans attrayant qui répond aux besoins de ses utilisateurs initiaux, afin de faire croître le volume et l'intérêt en cours. La Bourse est d'avis que la modification proposée favorisera la participation dans le produit dès sa relance et qu'elle augmentera l'efficacité du contrat LGB pour les opérateurs en couverture et les spéculateurs.

Ainsi, la Bourse croit que la modification proposée rehaussera le caractère fiable et représentatif du contrat LGB, réduira la volatilité de son prix et, par extension, rendra son marché encore plus solide. L'unité minimale de fluctuation actuelle, qui est de 0,01 \$, favorise la multiplication de petits échelons de cotation et la propagation des liquidités dans toutes les directions de la structure de prix, ce qui est loin de contribuer au développement et à la durabilité du contrat. Augmenter l'échelon de cotation permettrait d'élargir l'écart minimal entre le cours acheteur et le cours vendeur pour les investisseurs tout en incitant davantage de participants à apporter des liquidités.

Par ailleurs, un plus petit échelon de cotation réduit généralement le volume par opération et la quantité disponible aux cours acheteur et vendeur. Les participants se livrent donc à une concurrence purement fondée sur le prix, alors que la quantité en question est modeste – un scénario peu souhaitable dans le cadre du développement initial du contrat LGB. L'augmentation proposée permettrait de bâtir des liquidités initiales du produit et de faciliter la gestion des positions.

La Bourse est d'avis que la modification cadre avec ses objectifs, qui sont : 1) de fournir aux participants au marché un mécanisme d'établissement des prix efficace ainsi qu'un outil de couverture; 2) de renforcer le fonctionnement du marché des dérivés canadiens; 3) de mieux servir les intérêts des participants au marché.

¹ Voir https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/144-21_fr.pdf

c. Analyse comparative

La modification de l'unité minimale de fluctuation des prix s'aligne sur la structure d'échelons de cotation d'autres contrats à terme sur obligations ailleurs dans le monde. En effet, les contrats à terme à échéance longue sont généralement assortis d'unités minimales de fluctuation plus importantes. La modification proposée cadre avec les caractéristiques des produits internationaux comparables, comme le montre le tableau 1 ci-dessous. Par conséquent, la Bourse est d'avis que la hausse de l'échelon de cotation minimal proposé à 0,05 \$ pour le contrat LGB est à la fois raisonnable et appropriée.

Tableau 1 : Analyse comparative à l'échelle internationale des unités minimales de fluctuation des prix pour des contrats à terme sur obligations gouvernementales

Bourse	MX	CME*	Eurex	ICE
Unité minimale de fluctuation des prix pour des contrats à terme sur obligations gouvernementales	2 ans : 0,005 = 5 \$ CA 5 ans : 0,01 = 10 \$ CA 10 ans : 0,01 = 10 \$ CA 30 ans : 0,05 = 50 \$ CA (proposition)	2 ans : 1/8 de 1/32 = 7,8125 \$ 5 ans : 1/4 de 1/32 = 7,8125 \$ 10 ans : 1/2 de 1/32 = 15,625 \$ 30 ans : 1/32 = 31,25 \$	2 ans : 0,005 = 5 € 5 ans : 0,01 = 10 € 10 ans : 0,01 = 10 € 30 ans : 0,02 = 20 €	2 ans : 0,01 = 10 € 5 ans : 0,01 = 10 € 10 ans : 0,01 = 10 € 30 ans : 0,02 = 20 €

Sources : caractéristiques des contrats et sites Web des bourses

À la lumière de cette analyse comparative par rapport à ses pairs à l'échelle internationale, la Bourse juge que la modification qu'elle propose est justifiée, puisque l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat LGB serait comparable à celle des produits d'autres bourses tout en répondant aux besoins du marché local.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

La Bourse est d'avis que les incidences sur les participants au marché seront minimales, étant donné que le volume et l'intérêt en cours du contrat LGB sont actuellement nuls. De plus, à la suite de l'augmentation de l'unité minimale de fluctuation des prix, le produit devrait rester concurrentiel sur le segment à 30 ans de la courbe des taux. Comme mentionné précédemment, la Bourse compte renforcer le fonctionnement des marchés canadiens des dérivés. La modification proposée vise à rendre le contrat LGB encore plus robuste. De plus, elle aiderait la Bourse à offrir des produits cotés sur l'ensemble de la courbe des taux, ce qui rehausserait la transparence du marché et rendrait la négociation encore plus efficace pour les participants au marché au Canada et à l'étranger.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

La modification proposée des Règles ne devrait avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de ses participants agréés, des fournisseurs de logiciels indépendants ou encore de tout autre participant au marché. La Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre de la modification proposée.

iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

La modification proposée n'a aucune incidence sur les exigences de supervision, de surveillance ou de déclaration de la Bourse.

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

La modification proposée n'aura aucune incidence sur les fonctions de compensation, les règles et le manuel des opérations ou les membres compensateurs de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »), de même que sur les autres participants sectoriels qui font affaire avec elle.

v. Intérêt public

La Bourse estime que la modification est dans l'intérêt du public, puisqu'elle rehaussera les caractéristiques du contrat LGB en préparation pour sa relance. Un contrat adapté aux besoins des participants a plus de chances d'être intéressant et d'augmenter l'activité sur un marché de contrats à terme offrant transparence et compensation centralisée. La Bourse estime que la nouvelle unité minimale de fluctuation des prix sera en phase avec les attentes du marché, favorisera l'augmentation du nombre d'opérations sur le marché électronique et établira un équilibre des intérêts plus sain pour les participants.

IV. PROCESSUS

Le processus de rédaction découle du souhait de la Bourse d'examiner la pertinence des caractéristiques du produit LGB en vue de la relance prévue de ce produit. La Bourse estime qu'une unité minimale de fluctuation des prix plus appropriée est nécessaire pour aider à susciter l'intérêt pour l'utilisation du LGB et pour favoriser l'activité sur ce contrat pendant sa phase de développement de la liquidité.

La modification proposée, y compris la présente analyse, doit être approuvée par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumise à l'Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modification proposée des Règles de la Bourse.

ANNEXE 1 — MODIFICATION PROPOSÉE

VERSION MODIFIÉE

[...]

Article 12.405 **Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de fluctuation minimale des prix est de ~~0,01~~
0,05 par 100 \$ de valeur nominale.

VERSION PROPRE

[...]

Article 12.405 **Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de fluctuation minimale des prix est de 0,05
par 100 \$ de valeur nominale.