

CIRCULAIRE 164-21

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 DE TROIS MOIS SUR LE TAUX CORRA (« CRA ») DU MOIS D'ÉCHÉANCE LE PLUS
RAPPROCHÉ**

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 de trois mois sur le taux CORRA (« CRA »).

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

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

Annexes

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

Processus d'établissement de règles

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



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR L'UNITÉ MINIMALE DE
FLUCTUATION DES PRIX DU CONTRAT À TERME DE TROIS MOIS SUR LE TAUX CORRA (« CRA »)
DU MOIS D'ÉCHÉANCE LE PLUS RAPPROCHÉ**

TABLE DES MATIÈRES

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

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier ses règles à l'égard de l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA ») pour stimuler le volume d'activité de ce produit. La Bourse estime que le bon fonctionnement du marché du CRA est un atout pour la croissance de ses contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme et souhaite que les caractéristiques du contrat répondent aux besoins des participants au marché. Par conséquent, la Bourse propose de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au contrat CRA. Ce changement s'inscrirait dans ses démarches de développement du produit. Ainsi, la Bourse propose de faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché à 0,0025, ce qui représente 6,25 \$ CA par contrat. La Bourse est d'avis que ce changement rehausserait la transparence des prix et la négociation du contrat tout en apportant des bienfaits à l'ensemble du marché.

II. MODIFICATION PROPOSÉE

La Bourse propose de modifier l'article 12.1905 de ses règles pour faire passer l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché de 0,005 = 12,50 \$ CA à 0,0025 = 6,25 \$ CA.

Les caractéristiques initiales du contrat CRA tenaient compte de cette unité minimale de fluctuation des prix inférieure pour le contrat du mois d'échéance le plus rapproché. En revanche, les règles étaient rédigées au sens général, sans préciser cette particularité. La modification proposée se veut un reflet de la dynamique du marché des produits sur taux d'intérêt à court terme, notamment de la façon dont le prix de règlement final du contrat CRA est déterminé. Elle a été rédigée à la suite de consultations auprès de participants au marché désireux de développer le contrat à terme CRA et devrait faire du produit un instrument de négociation et de couverture plus efficace qu'auparavant grâce à l'augmentation du nombre de cours négociables.

III. ANALYSE

a. Contexte

La Bourse a lancé le contrat CRA en juin 2020. Les caractéristiques du produit qui figurent dans les documents d'autocertification¹ font la distinction entre l'unité minimale de fluctuation des prix pour le mois d'échéance le plus rapproché et celle pour les autres mois d'échéance. Cette différence est toutefois moins évidente dans les règles.

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

Libellé des règles :

Unité de fluctuation minimale des prix : À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tous les mois d'échéance trimestrielle.

Libellé des caractéristiques du produit :

Unité de fluctuation minimale des prix : 0,005 = 12,50 \$ CA pour tous les mois d'échéance trimestrielle. Il convient de noter que l'unité minimale de fluctuation des prix applicable au mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché sera de 0,005 (12,50 \$ CA) jusqu'à nouvel ordre. La Bourse s'attend à changer cette unité minimale de fluctuation des prix et à l'établir à 0,0025 (6,25 \$ CA) au cours des prochains mois.

Au cours des mois qui ont suivi le lancement du contrat CRA, la Bourse a déployé des efforts considérables pour communiquer avec les principaux fournisseurs indépendants de logiciels (« FIL ») et participants au marché. Elle voulait s'assurer que la réduction de l'unité minimale de fluctuation des prix (à 0,0025) du contrat pour le mois d'échéance le plus rapproché se ferait sans heurts. En effet, le changement exigeait des FIL et des participants au marché qu'ils prennent en charge les prix à une décimale de plus que pour les autres produits de la Bourse (3 décimales). L'ajout de cette quatrième décimale à la structure d'échelons de cotation pour les produits de la Bourse a d'ailleurs entraîné des modifications à l'interne. Conséquemment, la Bourse a apporté des améliorations dans le cadre de nouveaux protocoles de diffusion, dont elle a informé les participants en mai 2020². Au cours des mois suivants, la Bourse a aidé les principaux FIL à passer aux nouveaux protocoles de diffusion.

De plus, compte tenu de la méthode pour calculer le prix de règlement final du CRA, le prix du contrat devient de moins en moins volatil à mesure que la date d'échéance approche. Voilà un autre argument qui justifie la diminution de l'unité minimale de fluctuation pour un mois d'échéance rapproché.

Plus précisément, le prix de règlement final est fondé sur les valeurs du taux CORRA observées pendant le trimestre de référence du contrat, qui s'étend du troisième mercredi (inclusivement) du troisième mois précédant le mois de règlement au troisième mercredi (exclusivement) du mois de règlement. La date d'échéance d'un contrat à terme CRA correspond au premier jour ouvrable suivant la fin du trimestre de référence. Puisque le prix de règlement final dépend des valeurs observées, on dit du contrat CRA qu'il est établi selon des taux antérieurs.

Voici un exemple pour un contrat à terme CRA échéant en septembre 2021.

- Mois d'échéance du contrat : Septembre 2021
- Symbole : CRAU21
- Période de référence : du 15 septembre 2021 au 14 décembre 2021 inclusivement
- Date d'échéance : 15 décembre 2021
- Prix de règlement final : Selon la valeur observée du taux CORRA au cours de la période

² https://www.m-x.ca/f_avis_tech_fr/20-001_fr.pdf

de référence

b. Objectifs

La modification proposée vise à mettre à jour l'article des règles sur l'unité minimale de fluctuation des prix du contrat à terme CRA, ce qui permettrait à la Bourse de réduire l'échelon de cotation pour le mois d'échéance le plus rapproché. Cette disposition était déjà prévue dans les caractéristiques du produit. Aujourd'hui, la Bourse souhaite harmoniser ses règles avec le libellé des caractéristiques afin d'éliminer toute ambiguïté en matière d'interprétation et d'application. Elle estime que cette modification est nécessaire pour aider le marché à développer le segment des produits cotés qui sont axés sur le segment des échéances courtes sur la courbe des taux. La Bourse veut offrir un contrat à terme CRA attrayant qui répond aux besoins de ses utilisateurs initiaux. Ce faisant, elle espère augmenter le volume et l'intérêt en cours du produit.

La réduction de l'échelon de cotation pour le contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché devrait augmenter le degré d'activité pour les meilleurs cours acheteurs et vendeurs et, par extension, rehausser le volume du contrat à mesure qu'il se rapproche de sa date d'échéance. La modification proposée permettrait de bâtir des liquidités pour le contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché, contribuant ainsi au développement du produit dans son ensemble.

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

- 1) d'offrir aux participants au marché un mécanisme efficace pour établir les prix et couvrir leurs opérations;
- 2) d'améliorer le fonctionnement du marché canadien des dérivés;
- 3) de mieux servir les intérêts de ses participants.

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 taux sans risque. Les deux produits comparables – les contrats à terme de trois mois sur les taux SOFR (CME) et SONIA (ICE) – sont assortis d'unités minimales de fluctuation des prix inférieures pour le mois d'échéance le plus rapproché. La Bourse est d'avis qu'une structure semblable à celle de produits équivalents sur des marchés étrangers est adéquate et qu'elle faciliterait l'adoption du contrat sur le marché.

Tableau 1 : Comparaison entre le contrat à terme CRA et les contrats à terme de 3 mois sur les taux SOFR et SONIA

Caractéristique du produit	Contrat de 3 mois sur le taux CORRA (MX) – Proposition	Contrat de 3 mois sur le taux SOFR (CME)	Contrat de 3 mois sur le taux SONIA (ICE)
Unité minimale de fluctuation des prix	Mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Tous les autres mois d'échéance trimestrielle : 0,005 = 12,50 \$ CA	Contrats échéant dans quatre mois ou moins : 0,0025 = 6,25 \$ US Tous les autres contrats : 0,005 = 12,50 \$ US	Mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 £ Tous les autres mois d'échéance : 0,005 = 12,50 £

Source : sites Web des bourses

À la lumière de cette analyse comparative à l'échelle mondiale, la Bourse considère que la modification qu'elle propose est justifiée et qu'elle permettrait de mieux servir les besoins des participants au marché.

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 CRA sont actuellement peu élevés. La modification proposée vise à rendre le contrat CRA encore plus attrayant. De plus, elle aiderait 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, l'échelon de cotation proposé pour le contrat CRA du mois d'échéance le plus rapproché est semblable à celui qui est présentement utilisé pour des contrats semblables dans d'autres bourses. Ainsi, les participants qui négocient des produits étrangers sont déjà habitués à cette structure de prix.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Pour apporter la modification aux règles conformément à sa proposition, la Bourse a dû améliorer ses systèmes internes et ses protocoles de diffusion pour qu'ils prennent en charge une unité minimale de fluctuation à quatre décimales. Cette étape a été réalisée au début de 2020 et depuis, la Bourse a travaillé avec les membres du secteur, s'assurant que les FIL et autres participants au marché importants puissent prendre en charge cette fonctionnalité. À ce stade-ci, la Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à l'instauration 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 ne devrait avoir 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 (la « 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 CRA dans le cadre de son développement. Un contrat coté adapté aux besoins des participants a plus de chances d'être intéressant et d'augmenter l'activité sur un marché de contrats à terme transparent et doté d'un système central de compensation. La Bourse estime que la nouvelle unité minimale de fluctuation des prix sera conforme aux attentes du marché et qu'elle rehaussera la participation sur le marché électronique.

IV. PROCESSUS

Le processus de rédaction a été motivé par le désir de la Bourse de réviser l'article des règles concernant les caractéristiques du contrat CRA. La Bourse est d'avis qu'une unité minimale de fluctuation des prix appropriée est nécessaire pour susciter de l'intérêt pour le contrat CRA et rehausser le volume d'activité dans ce produit pendant son mois d'échéance rapproché.

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 — MODIFICATIONS PROPOSÉES

VERSION MODIFIÉE

[...]

Article 12.1905 **Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est ~~de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tous les mois d'échéance trimestrielle.~~

- (a) de 0,0025, représentant 6,25 \$ par contrat, pour le mois d'échéance rapproché;
- (b) de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tout autre mois d'échéance.

VERSION PROPRE

[...]

Article 12.1905 **Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est :

- (a) de 0,0025, représentant 6,25 \$ par contrat, pour le mois d'échéance rapproché;
- (b) de 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour tout autre mois d'échéance.