

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" 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 128-14
Le 19 septembre 2014

AUTOCERTIFICATION

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

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

UNITÉ DE FLUCTUATION MINIMALE DES PRIX

À la suite d'une erreur administrative ayant été identifiée dans la circulaire 119-14, cette dernière est abrogée et remplacée par la présente circulaire.

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). Ces modifications ont également été apportées à l'article 6807 de la Règle Six de la Bourse.

La version modifiée de l'article 6807 et des caractéristiques du contrat BAX, que vous trouverez ci-jointe, est entrée en vigueur le **8 septembre 2014**. Veuillez noter que l'article 6807 et les caractéristiques du contrat BAX sont également disponibles sur le site Web de la Bourse (www.m-x.ca).

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Mme Joanne Elkaim, directrice, dérivés sur taux d'intérêt, Marchés financiers, au 514 871-7891 ou à jelkaim@m-x.ca.

M^e Pauline Ascoli
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés

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 et de 3 mois | i) Pour le(s) mois d'échéance immédiat(s) tel(s) que déterminé(s) par la Bourse, 0,005 par 100 \$ valeur nominale.
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>
<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> |
| ed) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada | Un minimum de 0,005 par 100 \$ de valeur nominale |
| fe) Contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60 | 0,01 point d'indice |
| gf) Contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX | 1 point d'indice |
| hg) Contrats à terme sur actions canadiennes | Un minimum de 0,01 \$ CAN par action canadienne |
| ih) 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 |
| ji) Contrats à terme sur indices sectoriels S&P/TSX | 0,01 point d'indice |
| kj) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) avec règlement physique | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) |
| lk) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) avec règlement en espèces | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) |
| m) Contrat à terme sur pétrole brut canadien | Un minimum de 0,01 \$ U.S. par baril |

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

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 | i) Pour le(s) mois d'échéance immédiat(s) tel(s) que déterminé(s) par la Bourse, 0,005 par 100 \$ valeur nominale.
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. |
| d) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois | 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.
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. |
| e) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada | Un minimum de 0,005 par 100 \$ de valeur nominale |
| f) Contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60 | 0,01 point d'indice |
| g) Contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX | 1 point d'indice |
| h) Contrats à terme sur actions canadiennes | Un minimum de 0,01 \$ CAN par action canadienne |
| i) 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 |
| j) Contrats à terme sur indices sectoriels S&P/TSX | 0,01 point d'indice |
| k) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) avec règlement physique | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) |
| l) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) avec règlement en espèces | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO ₂ e) |
| m) Contrat à terme sur pétrole brut canadien | Un minimum de 0,01 \$ U.S. par baril |

n) 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

CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

Sous-jacent	1 000 000 \$CAN de valeur nominale d'acceptations bancaires canadiennes de trois mois.
Cycle d'échéance	Trimestriellement : mars, juin, septembre et décembre. Non trimestriels : échéance rapprochée : les deux (2) mois les plus près.
Cotation des prix	Indice : 100 moins le taux de rendement annuel sur une base de 365 jours des acceptations bancaires canadiennes de trois mois.
Unité minimale de fluctuation de prix	0,005 = 12,50 \$CAN par contrat pour les six trois (63) mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, incluant les échéances rapprochées. 0,01 = 25 \$CAN par contrat pour tout autre mois d'échéance.
Type de contrat	Règlement en espèces.
Dernier jour de négociation	La négociation se termine à 10 h (heure de Montréal) le deuxième jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le troisième 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.
Jour d'échéance	Le dernier jour de négociation du mois d'échéance.
Règlement à la levée	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 sur CDOR excluant la cotation extrême de chaque côté.
Seuil de déclaration des positions	300 contrats.
Limite de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Limite de variation des cours	Aucune.
Marge minimale requise	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Heures de négociation	Séance régulière : 6 h à 16 h Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
Corporation de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
Symbole	BAX

Caractéristiques - Négociation
13.03.09, 31.05.13, 09.05.14, 08.09.14

CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

Caractéristiques

Sous-jacent	1 000 000 \$CAN de valeur nominale d'acceptations bancaires canadiennes de trois mois.
Cycle d'échéance	Trimestriellement : mars, juin, septembre et décembre. Non trimestriels : échéance rapprochée : les deux (2) mois les plus près.
Cotation des prix	Indice : 100 moins le taux de rendement annuel sur une base de 365 jours des acceptations bancaires canadiennes de trois mois.
Unité minimale de fluctuation de prix	0,005 = 12,50 \$CAN par contrat pour les six (6) mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, incluant les échéances rapprochées. 0,01 = 25 \$CAN par contrat pour tout autre mois d'échéance.
Type de contrat	Règlement en espèces.
Dernier jour de négociation	La négociation se termine à 10 h (heure de Montréal) le deuxième jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le troisième 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.
Jour d'échéance	Le dernier jour de négociation du mois d'échéance.
Règlement à la levée	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 sur CDOR excluant la cotation extrême de chaque côté.
Seuil de déclaration des positions	300 contrats.
Limite de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Limite de variation des cours	Aucune.
Marge minimale requise	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Heures de négociation	Séance régulière : 6 h à 16 h Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
Corporation de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
Symbole	BAX

Caractéristiques - Négociation
13.03.09, 31.05.13, 09.05.14, 08.09.14

Circulaires 037-14 et 104-14 : Résumé des commentaires et des réponses

Remarque : Des 33 lettres de commentaires reçues, 25 étaient favorables à la proposition, ce qui représente un taux d'appui de plus de 75 %.

Point	Arguments favorables à la proposition	Nombre de participants au marché
1	Procurera d'importants avantages aux négociateurs grâce à la facilité d'accès et de sortie.	7 participants
2	Réduira les frais implicites de négociation.	16 participants
3	Réduira le décalage (« slippage »).	3 participants
4	Augmentera les liquidités.	12 participants
5	Augmentera le volume. <i>Les CGB offrent l'équivalent de un dixième de point de base, ce qui est 10 fois plus serré que ce qu'offre le BAX. Le volume de CGB est en hausse de 40 %. L'intérêt en cours des CGB est en hausse de 25 %. Sur le plan de la duration, les CGB font l'objet de négociations plus régulièrement que le BAX.</i>	10 participants
6	Encouragera les participants actuels à augmenter leur taux d'activité.	8 participants
7	Harmonisera le BAX avec les produits concurrents du marché hors cote.	5 participants
8	Harmonisera plus étroitement la fréquence des conversions inverses des cours de négociation avec celle d'autres produits internationaux dérivés de taux d'intérêt.	4 participants
9	Mettra en œuvre un changement nécessaire depuis longtemps.	5 participants
10	Augmentera le niveau de transparence.	4 participants
11	Encouragera les nouveaux participants aux marchés à commencer à négocier les contrats BAX.	4 participants
12	Harmonisera plus étroitement le BAX avec les produits concurrents du marché des États-Unis.	3 participants

13	Rendra le BAX concurrentiel et lui redonnera sa place légitime de mécanisme de transfert du risque de taux d'intérêt à court terme en dollars canadiens.	3 participants
14	Attirera les utilisateurs finaux participants qui choisiront toujours la couverture la plus rentable, actuellement le marché hors cote.	2 participants
15	Devrait être mise en œuvre pour les <i>reds</i> du BAX également.	3 participants
16	Apportera de grands avantages pour les marchés canadiens des instruments dérivés en général.	2 participants
17	Permettra des règlements plus précis.	1 participant
18	Augmentera le nombre d'ordres au marché et affichera l'activité à l'écran.	1 participant
19	Injectera plus de capitaux dans le marché.	1 participant
20	Permettra aux clients d'employer des stratégies de négociation actives sur les marchés internationaux et au Canada en même temps.	1 participant
21	Facilitera le respect de la responsabilité fiduciaire consistant à obtenir le meilleur prix pour les clients.	1 participant
22	Profitera considérablement aux participants du marché comme eux.	1 participant
23	Valeur ajoutée pour les clients.	1 participant
24	Harmonisera davantage l'équilibre acheteur / vendeur en pourcentage de l'écart normal quotidien.	1 participant
25	Étant donné que les sociétés ont dû rechercher d'autres sources de liquidités moins coûteuses à utiliser, les modifications proposées au BAX rendront ce contrat plus attrayant pour elles.	1 participant
26	L'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur du BAX est considérablement plus grand que celui des titres à revenu fixe inscrits à la Bourse. Les modifications proposées visant à resserrer l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur du BAX permettront d'améliorer ce marché.	1 participant

27	Modernisera le BAX en le rendant compatible avec les produits du marché hors cote comme les obligations et les contrats de garantie de taux d'intérêt.	1 participant
----	--	---------------

Point	Arguments défavorables à la proposition	Nombre de participants au marché	Réponse de la Bourse
1	La proposition de la Bourse est motivée par le contexte actuel de faibles taux d'intérêt et de faible volatilité.	6 participants	<p>Le contexte de faible taux d'intérêt et de faible volatilité n'est qu'une raison parmi d'autres pour laquelle la Bourse a décidé d'aller de l'avant avec cette initiative.</p> <p>Parmi les autres facteurs clés déterminants, précisons d'abord que d'importants clients côté acheteur ont exprimé le besoin que cette modification soit apportée; deuxièmement, que la modification conduira à une meilleure rentabilité pour les participants puisque les frais d'exécution (décalage) diminueront; troisièmement, que le BAX sera mieux harmonisé avec le marché hors cote qui établit les prix de produits similaires en demi-points de base; quatrièmement, que le contrat BAX sera mieux positionné pour atténuer la concurrence des contrats taux d'intérêt à court terme (« TICT » ou « STIR » en anglais) et sera plus comparable aux réalités des marchés internationaux.</p> <p>La Bourse est d'avis que même si le niveau de volatilité redevient « normal », les demi-points de base finiront par créer un marché plus équitable, moins coûteux et plus efficace.</p>
2(a)	Finira comme le LIFFE, en affaiblissant le marché et en nécessitant le retour aux points de base complets.	5 participants	<p>En ce qui concerne les décisions de LIFFE et EUREX, elles sont fondées sur des circonstances exceptionnelles.</p> <p>LIFFE et EUREX ont annulé la mise en œuvre de l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base pour soutenir leur marché pendant ce qui est une des pires crises financières de l'histoire des marchés financiers. Par conséquent, on ne saurait utiliser cette décision pour la comparer à la situation dans laquelle la Bourse se trouve.</p>
2(b)	Après avoir introduit le demi-point de base comme unité de fluctuation minimale des prix d'un de ses produits, Eurex est également revenue sur sa décision pour des raisons similaires à celles de LIFFE.	1 participant	<p>Par ailleurs, l'unité de fluctuation minimale des prix de un point de base complet applicable sur les contrats Short Sterling de LIFFE correspond à 12,50 £, et sur les contrats BAX correspond à 25 \$. Une unité de fluctuation minimale des prix de un point de base complet des contrats Short Sterling de LIFFE équivaut davantage en fait, à</p>

			une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base du BAX.
3	Nuira au marché BAX, qui donne maintenant un bon rendement, et entraînera une réduction de la capacité d'absorption du marché (profondeur du marché ou « market depth ») et du volume de négociation.	4 participants	<p>Il est vrai, en effet, que le marché des contrats BAX est actif et liquide; le ratio ordres en attente / volume exécuté est largement inférieur pour le BAX que pour tous ses équivalents.</p> <p>La Bourse estime que, bien qu'il puisse y avoir une chute des volumes de négociation à court terme, l'augmentation de la participation des utilisateurs finaux au marché des contrats BAX haussera les volumes de négociation à moyen ou à long terme. En outre, même si, à court terme, la profondeur du marché peut diminuer légèrement en raison de la modification de l'unité de fluctuation minimale des prix, le surplus d'ordres en attente sur le volume exécuté réduira l'impact de cette diminution de profondeur.</p> <p>De récentes initiatives de développement commercial et stratégies de marketing ont contribué de manière importante à la sensibilisation à l'égard du marché des contrats BAX et à la croissance de ce dernier. Néanmoins, le ratio de participation au marché des contrats BAX entre les utilisateurs finaux et les fournisseurs de liquidité est devenu une source croissante de préoccupation. Même si les volumes généraux de négociation ont connu une croissance constante pendant un certain nombre d'années, cette croissance a été disproportionnellement fondée sur les fournisseurs de liquidité plutôt que sur le côté acheteur.</p> <p>Pour être sain à long terme, le marché des contrats BAX doit être équilibré de manière durable entre les utilisateurs finaux participants et les fournisseurs de liquidité.</p> <p>Le BAX a connu un grand succès au cours des dernières années, et le voici devant une excellente occasion de croître davantage. Il est possible d'atteindre cet objectif en veillant à ce que les contrats soient plus étroitement harmonisés aux besoins des principaux participants côté acheteur.</p> <p>La Bourse a perdu un certain volume de négociation au profit de forces concurrentes diverses. Un grand nombre de fonds spéculatifs font appel à d'autres solutions que le BAX, ce qui représente une menace importante pour le marché des contrats BAX à long terme. Le marché hors cote offre une unité de fluctuation des prix de un demi-point de base, ce qui attire vivement les participants côté</p>

			<p>acheteur qui ont maintes fois déclaré à la Bourse que le BAX avait besoin d'une unité minimale de fluctuation des prix de un demi-point de base pour au moins les quatre premiers mois d'échéance trimestrielle pour qu'ils les négocient.</p> <p>La Bourse s'est pleinement engagée à effectuer ce changement et ne prévoit pas revoir sa décision. La Bourse est convaincue que la réduction de l'unité de fluctuation minimale des prix attirera les fonds spéculatifs en raison de leurs demandes répétées en ce sens depuis longtemps, de la granularité supplémentaire offerte, de l'augmentation de la productivité du capital et de la réduction des frais de négociation.</p> <p>Il importe de noter, par ailleurs, que la Bourse agira toujours dans l'intérêt de ses marchés et qu'elle surveillera le BAX très étroitement une fois que les modifications seront entrées en vigueur, ceci afin de mesurer avec précision l'évolution du marché et de s'assurer que cette évolution se fait dans la bonne direction.</p>
4(a)	Réduira le bénéfice par opération pour les négociateurs indépendants.	4 participants	<p>Bien que l'unité de fluctuation minimale des prix puisse nettement réduire le profit réalisé par transaction pour les fournisseurs de liquidité, cette réduction des profits par transaction sera compensée par l'apport supplémentaire d'activité côté acheteur à laquelle peuvent participer ces mêmes fournisseurs de liquidité.</p> <p>Il faut s'attendre à ce qu'il y ait une période de transition à partir du moment où le demi-point de base sera appliqué aux deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX jusqu'à ce que l'activité côté acheteur augmente suffisamment pour que les fournisseurs de liquidité du BAX retrouvent les niveaux actuels de profit global. Pour faciliter la transition pour les fournisseurs de liquidité, la Bourse est heureuse de vous informer qu'un programme d'encouragement a été approuvé par le comité exécutif et le conseil d'administration de TMX, afin de alléger les diminutions potentielle des profits par transaction des fournisseurs de liquidité jusqu'à ce que l'activité côté acheteur soit suffisante pour que cette compensation s'effectue naturellement.</p> <p>La Bourse estime que les demi-points de base ne feront pas doubler le nombre d'ordres en attente entre deux prix donnés, et que, en offrant plus de granularité de prix, la diminution de l'unité minimale de fluctuation des prix ajoutera une plus grande efficacité dans le processus d'appariement des ordres, stimulera les activités de</p>
4(b)	La réduction des par opération des négociateurs indépendants les forcera à effectuer deux fois plus d'opérations. Ainsi, nombre d'entre eux réduiront leurs activités ou quitteront le marché BAX.	1 participant	
4(c)	Ce qui fera en sorte qu'il sera plus difficile d'y attirer de nouveaux fournisseurs de liquidité. En conséquence, il y aura une baisse de liquidités.	2 participants	

			négociation, et facilitera ainsi une réduction du taux d'ordres en attente pour accroître le nombre d'ordres exécutés.
5	Le contrat équivalent en Australie se négocie actuellement au point de base complet et fluctue avec les taux d'intérêt. La Bourse devrait envisager de l'imiter.	2 participants	<p>Il existe tout simplement des différences fondamentales qu'on ne peut ignorer entre les économies australienne et canadienne, notamment le fait que l'Australie affiche une volatilité supérieure à celle de toutes les autres économies. Cette situation est très différente de celle dans laquelle le Canada se trouve depuis quelque temps.</p> <p>Bien que l'ASX fasse appel à une stratégie intéressante, soit de faire varier l'unité de fluctuation minimale des prix selon le niveau des taux d'intérêt, la mise en œuvre par la Bourse d'un protocole semblable poserait problème, car le processus de définition des limites à l'intérieur desquelles les taux doivent fluctuer afin que soit modifiée l'unité de fluctuation minimale des prix affecterait un trop grand nombre de variables.</p>
6	Nuira à la communauté montréalaise (ou québécoise) de négociation.	3 participants	Les fournisseurs de liquidité de Montréal appuient résolument les contrats BAX depuis un grand nombre d'années; toutefois, le ratio de participation au marché BAX entre les utilisateurs finaux et les fournisseurs de liquidité est devenu une source croissante de préoccupation. Même si les volumes généraux de négociation ont connu une croissance constante pendant un certain nombre d'années, cette croissance a été disproportionnellement fondée sur les fournisseurs de liquidité plutôt que sur les participants du côté acheteur.
7(a)	Facilitera un transfert de richesse des fournisseurs de liquidité indépendants aux grandes institutions et aux fonds spéculatifs.	2 participants	La Bourse est convaincue que cette décision sert l'intérêt supérieur de tous les participants au marché des contrats BAX et que toute répercussion négative à court terme sur les fournisseurs de liquidité du BAX sera compensée par l'activité additionnelle côté acheteur qui soutiendra ces fournisseurs de liquidité à long terme, et atténuée par le programme d'encouragement que la Bourse offrira.
7(b)	Ce transfert de richesse se fera tout en accroissant le risque pour les négociateurs indépendants.	1 participant	
8	N'entraînera aucune augmentation de la participation des utilisateurs finaux étant donné que les personnes qui demandent cette modification	2 participants	En fait, le nombre de participants sur les marchés des contrats CGZ et CGF a connu une croissance constante. Plus particulièrement, le contrat CGF a inscrit trois records de négociation dans la seule année 2013 : un pour l'intérêt en cours de 9 305 contrats le 25 avril, un pour le volume de négociation de 42 606 contrats pour le mois

	<p>sont les mêmes que celles qui négocieraient les contrats CGZ, CGF, ONX et OIS. *</p> <p>*ONX et OIS ont été mentionnés par un participant alors que CGF, CGZ et OIS l'ont été par le second participant.</p>		<p>de mai et un pour le volume de négociation de 276 610 contrats pour l'année.</p> <p>En ce qui concerne les contrats ONX et OIS, il est évident que la Bourse ne s'attendait pas à ce qu'il soit négocié sur le champ. Elle prévoyait qu'il serait judicieux que ce contrat soit en place au moment opportun.</p>
9	<p>Attirera les négociateurs à haute fréquence sur le marché BAX, ce qui pourrait entraîner des aberrations et des krachs éclairs, au risque de vider les livres par temps de crise et de créer un marché faussé avec des cas d'opérations en avance sur les marchés.</p>	3 participants	<p>Il y a très peu ou pas d'opérations à haute fréquence au sein du marché BAX, et la Bourse ne prévoit pas que le passage à une unité minimale de fluctuation des prix de un demi-point de base pour les deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX en augmentera la présence.</p> <p>Le marché du BAX n'est pas de nature à attirer les négociateurs à haute fréquence, car ceux-ci recherchent des marchés très volatils caractérisés par une activité de la clientèle élevée et ne participent au marché du BAX que si ce dernier est très volatil et qu'il connaît une forte hausse de l'activité client. La fluctuation minimale des cours n'a pas d'importance pour les négociateurs à haute fréquence.</p> <p>De toute façon, la Bourse surveillera de près le marché BAX pour mesurer le niveau d'opérations à haute fréquence et, au besoin, elle mettra en œuvre des mesures pour limiter l'intérêt pour le marché BAX chez les négociateurs à haute fréquence. En vue de restreindre l'activité des négociateurs à haute fréquence dans le marché du BAX, la Bourse peut soit augmenter les frais de ces négociateurs, limiter le nombre de messages qu'ils peuvent envoyer à la seconde, exclure ces négociateurs du programme de rabais pour les fournisseurs de liquidité (PRFL) ou fixer un pourcentage de liquidité que les négociateurs à haute fréquence doivent générer dans le marché par rapport à celui qu'ils retirent pour demeurer admissibles au PRFL.</p> <p>Il importe de noter, par ailleurs, que la Bourse agira toujours dans l'intérêt de ses marchés et qu'elle surveillera le BAX très étroitement une fois que les modifications seront entrées en vigueur, ceci afin de mesurer avec précision l'évolution du marché et de s'assurer que cette évolution se fait dans la bonne direction.</p>
10	<p>Réduira l'activité de négociation comme ce fut le cas avec les contrats échéant le premier mois,</p>	1 participant	<p>En fait, il existe davantage de raisons en 2014, par rapport à 2002, pour procéder à la réduction de l'unité de fluctuation minimale pour les deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle</p>

	qui sont passés aux demi-points de base en 2002 et qui affichent maintenant le plus bas niveau de négociation.		<p>du BAX. Premièrement, la conjoncture actuelle de faible volatilité prolongée qui, au moment de la rédaction de la présente analyse détaillée, ne semblait pas indiquer de changement dans un avenir prévisible." Deuxièmement, les demandes de plus en plus insistantes que la Bourse reçoit de ses clients côté acheteur. Troisièmement, le ratio exceptionnellement élevé d'ordres en attente par rapport au volume exécuté sur le BAX.</p> <p>Enfin, le premier mois d'échéance trimestrielle connaît toujours le plus bas niveau de négociation, étant donné qu'il présente le plus faible taux de volatilité parmi tous les contrats BAX. Les participants côté acheteur ont tendance à préférer les contrats les plus volatils, traditionnellement, les contrats les plus volatils étaient les deuxième et troisième mois d'échéance trimestrielle, mais maintenant les troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle deviennent les plus volatils.</p>
11	Augmentera de manière exponentielle le risque sur le système de taux d'intérêts à court terme	1 participant	<p>La Bourse ne prévoit pas que le passage à une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base pour les deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX augmente de manière exponentielle le risque auquel est exposé le système de taux d'intérêt à court terme, et cela pour plusieurs raisons. L'opération à un point de base est trop chère pour la manœuvre « entrée-sortie » en raison de la volatilité boursière normale, des protocoles d'exécution existants et des droits d'opération, ce qui dissuade les nouveaux participants d'entrer sur le marché BAX et les participants courants, d'y rester. Les participants importants au marché choisiront toujours d'exécuter leurs stratégies de placement et de couverture de la manière la plus efficace possible, tout en utilisant les mêmes niveaux d'exposition au risque de taux d'intérêt. Pour le moment, la solution de rechange se situe du côté des produits hors cote (obligations, contrats de garantie de taux d'intérêt) qui présentent, à moindre coût, les mêmes niveaux d'exposition au taux d'intérêt. Dans notre analyse détaillée, nous constatons qu'avec l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base pour les whites du BAX, le prix par défaut de l'opération sera réduit et que l'activité de négociation sera stimulée. Nous croyons fermement qu'une plus grande activité passera aux contrats BAX si les coûts de placement et de couverture diminuent. Cette diminution permettrait à la structure de coût du BAX de s'aligner avec les prix du marché hors cote, éliminant ainsi un irritant majeur de ce contrat à terme et contribuant à compenser l'incidence négative des protocoles d'exécution courants. En outre, le passage à un demi-point de base a l'avantage, pour</p>

			<p>l'établissement des prix, la transparence, la liquidité et l'établissement des cours, d'être plus juste et plus précis. Des atouts que devraient présenter toutes les bourses.</p>
--	--	--	---