

CIRCULAIRE 091-22

Le 2 août 2022

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DE L'ARTICLE 12.5 DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR MODIFIER L'UNITÉ MINIMALE DE FLUCTUATION DES PRIX ET LE DERNIER JOUR DE NÉGOCIATION DES CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (LES "BAX" OU LES "CONTRATS BAX")

Le 11 juillet 2022, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») et le Comité Spécial de la Division de la réglementation de la Bourse ont approuvé des modifications aux règles de la Bourse afin de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix (la taille de l'échelon de cotation) dans les caractéristiques des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (les « BAX » ou les « contrats BAX »).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **2 SEPTEMBRE 2022**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Dima Ghozaiel
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 (« **OAR** ») 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).

À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la « **Division** »). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

La Division est sous l'autorité d'un comité spécial (le « **Comité Spécial** ») nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Le Comité Spécial a le pouvoir de recommander au conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces règles sur recommandation du Comité Spécial.

Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: www.m-x.ca



MODIFICATION DE L'ARTICLE 12.5 DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR MODIFIER L'UNITÉ MINIMALE DE FLUCTUATION DES PRIX ET LE DERNIER JOUR DE NÉGOCIATION DES CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

TABLE DES MATIÈRES

<u>I.</u>	<u>DESCRIPTION</u>	2
<u>II.</u>	<u>MODIFICATIONS PROPOSÉES</u>	2
<u>III.</u>	<u>ANALYSE</u>	3
<u>a.</u>	<u>Contexte</u>	3
<u>b.</u>	<u>Objectifs</u>	7
<u>c.</u>	<u>Analyse comparative</u>	8
<u>d.</u>	<u>Analyse des incidences</u>	9
	<u>i.</u> <u>Incidences sur le marché</u>	9
	<u>ii.</u> <u>Incidences sur les systèmes technologiques</u>	10
	<u>iii.</u> <u>Incidences sur les fonctions de réglementation</u>	10
	<u>iv.</u> <u>Incidences sur les fonctions de compensation</u>	10
	<u>v.</u> <u>Intérêt public</u>	11
<u>IV.</u>	<u>PROCESSUS</u>	11
<u>V.</u>	<u>DOCUMENTS JOINTS</u>	11

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix (la taille de l'échelon de cotation) dans les caractéristiques des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (les « BAX » ou les « contrats BAX ») de manière à ce que l'unité minimale de fluctuation des prix des troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle (les « *whites* » d'échéance éloignée), des cinquième, sixième, septième et huitième mois d'échéance trimestrielle (les « *reds* ») et des neuvième, dixième, onzième et douzième mois d'échéance trimestrielle des contrats BAX (les « *greens* ») passe de 0,005 point d'indice (un demi-échelon) à 0,01 point d'indice (un échelon complet). De plus, la Bourse propose de modifier le dernier jour de négociation des contrats BAX venant à échéance après juin 2024, en le faisant passer du troisième lundi au troisième mercredi du mois d'échéance, afin de s'harmoniser avec la période d'exposition des contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA ») équivalents.

Au cours des dernières années, la Bourse a mis en œuvre divers ajustements de la taille de l'échelon de cotation pour répondre aux besoins des participants au marché (les utilisateurs finaux), notamment par une réduction progressive pour les différents mois d'échéance des contrats BAX. Au fil de l'évolution de la conjoncture boursière, la Bourse surveille et réévalue les caractéristiques de ses produits pour s'assurer qu'elles demeurent adéquates et répondent aux attentes du marché. L'augmentation proposée de la taille de l'échelon de cotation du contrat BAX de un demi-échelon à un échelon complet est particulièrement justifiée dans les périodes de volatilité boursière comme celle que nous avons connue récemment et vise à faire face aux enjeux de liquidité des marchés du BAX. La modification proposée du dernier jour de négociation constitue, à cet égard, une manière de faciliter le transfert du contrat BAX au contrat CRA dans le contexte de l'accélération de la transition du taux de référence canadien, qui passera du taux CDOR au taux CORRA. Cette modification est considérée comme mineure, mais permettra une harmonisation des périodes d'exposition entre ces deux produits substitués.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse propose de modifier l'unité minimale de fluctuation des prix (la taille de l'échelon de cotation) du contrat BAX de manière à ce que l'unité minimale de fluctuation des prix des troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle (les « *whites* » d'échéance éloignée), des cinquième, sixième, septième et huitième mois d'échéance trimestrielle (les « *reds* ») et des neuvième, dixième, onzième et douzième mois d'échéance trimestrielle des contrats BAX (les « *greens* ») passe de 0,005 point d'indice (un demi-échelon) à 0,01 point d'indice (un échelon complet). Par conséquent, l'unité minimale de fluctuation des prix pour les dix mois d'échéance trimestrielle les plus éloignés serait de 0,01, soit 25,00 \$ par contrat.

Tableau 1 : Modification proposée des caractéristiques concernant l'unité minimale de fluctuation des prix des contrats BAX

Caractéristique actuelle concernant l'unité minimale de fluctuation des prix	Caractéristique proposée concernant l'unité minimale de fluctuation des prix
0,005 = 12,50 \$ CA par contrat pour tous les mois d'échéance	0,005, ce qui représente 12,50 \$ par contrat, pour les quatre mois d'échéance les plus rapprochés: les deux (2) mois plus rapprochés du cycle non trimestriel et les deux (2) mois trimestriels d'échéance les plus rapprochés. 0,01 = 25,00 \$ CA par contrat pour tous les autres mois d'échéance

De plus, la Bourse propose de modifier le dernier jour de négociation des contrats BAX venant à échéance après le 28 juin 2024, en le faisant passer du troisième lundi au troisième mercredi du mois d'échéance, comme indiqué dans le tableau suivant.

Tableau 2 : Modifications proposées des caractéristiques concernant le dernier jour de négociation du contrat BAX

Dernier jour de négociation actuel	Dernier jour de négociation proposé
La négociation des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes se termine à 10 h 15 (heure de Montréal) le deuxième jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le troisième mercredi du mois de règlement.	Pour les mois d'échéance tombant au plus tard le 28 juin 2024 : La négociation des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes se termine à 10 h 15 (heure de Montréal) le deuxième jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le troisième mercredi du mois de règlement. Pour les mois d'échéance tombant après le 28 juin 2024 : La négociation des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes se termine à 10 h 15 (heure de Montréal) le troisième mercredi du mois de règlement.

III. ANALYSE

a. Contexte

En avril 1988, lorsque le contrat BAX a été lancé, l'unité minimale de fluctuation des prix pour tous les mois d'échéance a été établie à 0,01 point d'indice (un échelon complet). En février 2002, la Bourse a réduit la valeur de l'unité minimale de fluctuation des prix et l'a fixée à 0,005 point d'indice (un demi-échelon) pour les trois mois d'échéance les plus rapprochés inscrits à la cote (le premier mois d'échéance trimestrielle et les deux mois d'échéance rapprochée du cycle non trimestriel des BAX), puisqu'un degré de précision accru était dans l'intérêt supérieur du marché.

En septembre 2014, à la demande des participants au marché, la Bourse a étendu la réduction de la taille de l'échelon de cotation aux deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle des contrats à terme BAX (les « whites »). En mars 2018, s'appuyant sur un vaste sondage mené auprès des participants au marché, la Bourse a étendu encore une fois l'application du demi-échelon, cette fois aux cinquième, sixième, septième et huitième mois d'échéance trimestrielle des contrats BAX (les « reds »). Enfin, en septembre 2020, la Bourse a appliqué la modification de l'unité minimale de fluctuation des prix aux neuvième, dixième, onzième et douzième mois d'échéance trimestrielle des contrats BAX (les « greens »).

Malheureusement, compte tenu de la conjoncture boursière, des taux d'intérêt à court terme, des normes relatives à la volatilité et des engagements sectoriels envers le taux de référence sans risque (le taux CORRA), la liquidité du BAX a été plutôt limitée au cours des derniers mois. La Bourse soutient que les motifs à l'appui des modifications apportées en 2014 et en 2018 ne s'appliquent plus dans le contexte boursier actuel. Un échelon de cotation plus large entraînerait un écart acheteur-vendeur minimal plus élevé, ce qui ferait augmenter la rentabilité du maintien de marché et favoriserait ainsi la liquidité. Les frais de négociation plus élevés, habituellement considérés comme un facteur négatif, seraient néanmoins favorables à la transition des utilisateurs vers les contrats à terme sur le taux CORRA. Les plus récentes statistiques sur l'évolution du marché du BAX sont présentées dans les tableaux 3 et 4.

Tableau 3 : Volume quotidien moyen (« VQM ») des contrats BAX par année d'échéance

Année	BAX whites	BAX reds	BAX greens
2017	81 832	32 187	1 829
2018	81 398	32 666	1 545
2019	82 032	34 867	1 891
2020	60 623	28 704	2 045
2021	55 734	47 246	7 875
2022 (annuel terminant Mars 31)	56 104	21 692	1 580

Source : Bourse de Montréal

Tableau 4 : Écart acheteur-vendeur moyen du BAX¹ par année d'échéance

BAX Whites	0.0065
BAX Reds	0.0116
BAX Greens	0.0382

Source : Bourse de Montréal

Divers avantages viennent appuyer l'augmentation recommandée :

¹ Les statistiques portent sur le jour de négociation entier, de 6 h à 16 h 30 (HE).

- 1) Amélioration de la qualité du marché : L'augmentation de la taille de l'échelon de cotation devrait offrir un meilleur équilibre entre la liquidité à chaque niveau de prix et des écarts optimaux. La Bourse est d'avis que la taille actuelle de l'échelon de cotation occasionne des déséquilibres au chapitre de la liquidité et est susceptible de ne pas offrir, dans le contexte actuel, un bon équilibre entre la promotion de la liquidité et des frais d'opération qui soient justes. Dans un contexte de volatilité accrue des taux d'intérêt à court terme, une taille accrue de l'échelon de cotation permettrait une meilleure stabilité de la structure des prix. Grâce à l'augmentation de la taille accrue des ordres et du nombre d'ordres aux meilleurs prix (profondeur accrue), l'augmentation prévue devrait accroître la stabilité du marché et améliorer la profondeur de l'ensemble du marché du BAX.
- 2) Soutien à la participation au marché : L'application d'une unité minimale de fluctuation des prix d'un échelon complet est susceptible d'accroître le nombre et la diversité des participants au marché. Il est prévu que l'augmentation de la taille de l'échelon de cotation relancera et élargira la participation des négociateurs actifs qui apportent une liquidité essentielle à ce segment des produits inscrits sur la courbe des taux canadienne. Tant les opérateurs en couverture que les spéculateurs sont essentiels à la vigueur du BAX et il est crucial de veiller à ce que chaque groupe constitue une proportion durable de l'ensemble du marché. Un marché des contrats à terme sain requiert un ensemble diversifié de participants au marché et de stratégies de négociation.
- 3) Optimisation de la structure du BAX : Du point de vue économique, le marché des taux d'intérêt à court terme (TICT) a connu une accentuation de pente marquée (et historique) depuis octobre 2021. Le resserrement de la politique monétaire de la Banque du Canada et les multiples augmentations de taux décrétées et prévues laissent penser que la période de forte volatilité du marché du BAX pourrait se prolonger un certain temps. Dans ce contexte, il est essentiel de pouvoir compter sur des écarts acheteur-vendeur concurrentiels.
- 4) Mesure stratégique et transition vers le taux CORRA : Le recours à un échelon complet est jugé plus onéreux, en particulier dans un environnement de marché où l'écart acheteur-vendeur de produits comparables est plus faible sur les marchés hors cote². De façon globale, l'augmentation est considérée comme une mesure d'incitation stratégique puisque les frais de négociation plus élevés encouragent une transition plus rapide vers le contrat CRA, dont l'échelon de cotation est de plus petite taille³.
- 5) Nouvelle fonctionnalité d'opérations couvertes⁴ : La fonctionnalité d'opérations couvertes peut être utilisée pour réaliser l'exécution simultanée d'opérations mixtes qui représenteraient un risque d'exécution notable si leurs composantes étaient traitées individuellement. L'expansion de l'écart acheteur-vendeur minimal contribuerait au

² Les unités minimales de fluctuation des prix des contrats de garantie de taux sur les marchés hors cote et sur les plateformes de négociation parallèles sont plus petites que celles des contrats BAX.

³ L'échelon de cotation minimal du contrat CRA est de 0,0025 (¼ d'échelon) pour le premier mois d'échéance et de 0,005 (½ échelon) pour les autres mois).

⁴ Voir l'[avis technique 22-006](#) pour obtenir de plus amples renseignements.

risque de décalage du marché seulement lors de l'exécution de ces opérations mixtes de manière individuelle. Ainsi, il devient particulièrement avantageux d'utiliser une fonctionnalité (comme celle d'opérations couvertes) qui élimine le risque d'exécution (décalage du marché) dans le contexte d'un échelon de cotation complet dans le marché du BAX.

La Bourse a tenu de vastes consultations auprès des participants au marché pour savoir s'ils souhaitaient l'augmentation de l'unité minimale de fluctuation des prix pour les contrats BAX *whites*, *reds* et *greens*. Les commentaires des participants tournaient autour des principaux avantages résumés ci-dessus.

Le contrat CRA a été lancé en juin 2020 pour appuyer les efforts de transition entrepris par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « groupe de travail sur le TARCOM »). Le groupe de travail sur le TARCOM a été mis sur pied en 2018 afin de définir et d'élaborer un taux de référence sans risque libellé en dollars canadiens qui soit à la fois robuste, fiable et insensible à la manipulation et aux tensions survenant sur les marchés (conformément aux principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs⁵). Le groupe de travail sur le TARCOM a rapidement désigné le taux CORRA comme principal taux de référence de rechange au taux CDOR et, depuis, il a cherché des moyens de faciliter la transition au sein du marché canadien. En mai 2022, Refinitiv, administrateur de référence du taux CDOR, a publié un avis indiquant que le calcul et la publication de toutes les échéances du taux CDOR se termineraient de manière définitive après le 28 juin 2024. Par conséquent, la Bourse a exprimé son engagement à soutenir les efforts en vue de la transition⁶ et est déterminée à apporter les modifications requises à son offre de produits.

Selon les caractéristiques des produits BAX et CRA et en raison des conventions des marchés des taux d'intérêt libellés en dollars canadiens⁷, il existe actuellement un écart de deux jours entre le début de la période d'exposition du BAX et celle du contrat CRA équivalent. Cette situation découle du fait que le contrat BAX vient à échéance le troisième lundi du mois, tandis que les périodes de référence du contrat CRA sont fondées sur les dates du marché monétaire international (le « MMI ») (soit le troisième mercredi du mois du contrat). Cette particularité entraîne un léger risque lié à la courbe lors de la négociation d'une stratégie sur l'écart entre le BAX et le CORRA pour un mois donné.

Exemple pour les contrats de septembre 2022 :

- Le BAX procure une exposition au taux CDOR de trois mois (prospectif) à la date d'échéance (le 19 septembre).
- Le contrat CRA offre une exposition aux composantes quotidiennes du taux CORRA, à compter du mercredi 21 septembre jusqu'à la date du MMI trimestrielle suivante.

⁵ Voir [communiqué de presse de la Banque du Canada](#) pour plus de détails

⁶ Voir [avis informationnel A22-004](#) pour plus de détails

⁷ Dans le cas du taux [CDOR](#), contrairement aux autres taux interbancaires (y compris le LIBOR des États-Unis), il n'y a aucune période de décalage, ce qui signifie que la date de fixation est aussi la date de règlement (date de valeur).

Comme il y a maintenant une date pour la fin du CDOR⁸ (le sous-jacent du BAX) et que la Bourse planifie⁹ de convertir les positions en cours sur le BAX en contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA pour les échéances ultérieures à juin 2024, nous proposons d'harmoniser le début de la période d'exposition des deux contrats en déplaçant la date d'échéance du BAX du troisième lundi du mois au troisième mercredi du mois pour les échéances ultérieures à juin 2024. Ce changement est en fait demandé par les utilisateurs actuels des contrats à terme sur le taux CORRA et est perçu comme une manière de faciliter la transition du BAX à ce produit. Le changement s'appliquerait seulement aux échéances ultérieures à juin 2024, alors que certains participants ont exprimé des réserves quant à l'application de ce changement à des échéances antérieures. Étant donné la forte pente de la courbe actuelle des taux à court terme et l'intérêt en cours supérieur des contrats BAX d'échéance rapprochée, cette mesure a été suggérée afin d'atténuer le plus possible les incidences potentielles de ces modifications sur l'établissement du prix du contrat. À ce sujet, il convient de reconnaître que, selon le plan de la Bourse de convertir le BAX en un contrat équivalent sur le taux CORRA, toute opération sur les mois d'échéance du BAX qui tombent après juin 2024 devrait déjà tenir compte de la différence de période d'exposition, de sorte que ce changement permet de dissiper toute ambiguïté.

b. Objectifs

L'objectif de la modification proposée est d'améliorer l'exécution et l'efficacité des opérations sur les contrats BAX en optimisant la structure du marché du BAX. L'idée qui sous-tend le changement d'échelon de cotation est d'offrir un équilibre de prix parfait entre les incitations qu'entraîne un échelon plus large (c.-à-d. les activités de maintien de marché, les incitations à passer des ordres pour les investisseurs) et les frais de négociation plus élevés qui en résultent, qui sont contrebalancés stratégiquement par le besoin de faire en sorte que le contrat à terme sur le taux CORRA remplace le BAX comme contrat à terme phare.

En outre, la modification proposée qui consiste à harmoniser les caractéristiques du dernier jour de négociation du BAX avec le contrat à terme sur le taux CORRA devrait accroître l'utilité et l'efficacité de son marché des dérivés tant pour les opérateurs en couverture que pour les spéculateurs qui participent aux marchés des taux d'intérêt à court terme. Parce qu'elle facilite la capacité des participants au marché de couvrir leur exposition au taux CORRA, la modification des caractéristiques devrait attirer un volume de négociation additionnel à l'approche de la date de cessation complète. Un contrat permettant de résoudre le risque lié à la courbe mentionné ci-dessus représenterait une adaptation du produit aux besoins des participants et attirerait une activité accrue vers le marché transparent des contrats à terme compensés par contrepartie centrale.

La Bourse est d'avis que cette modification est bénéfique pour le marché des dérivés canadien dans son ensemble. Elle estime aussi que l'augmentation proposée de l'unité minimale de fluctuation des prix et l'ajustement de l'échéance des contrats produira des résultats favorables au sein du marché du BAX pendant la transition du secteur vers les contrats à terme sur le taux CORRA.

⁸ Voir le [communiqué de presse](#) officiel publié par Refinitiv le 16 mai 2022.

⁹ Voir l'avis informationnel [A22-004](#), qui présente une mise à jour sur les contrats BAX et CRA.

c. Analyse comparative

L'augmentation de moitié de l'unité minimale de fluctuation des prix serait conforme aux normes de caractéristiques adoptées par la bourse australienne, comme l'indique l'échelon de cotation complet de l'acceptation bancaire de 90 jours. Étant donné que le marché australien est celui qui s'apparente le plus au marché canadien par sa nature (niveaux de liquidité, types de clients, système bancaire), la Bourse ne considère pas cette augmentation comme une déviation par rapport à ses homologues respectifs. Plus encore, les niveaux de liquidité aux États-Unis et en Europe n'ont pas subi de perturbations majeures dans le contexte actuel de recours au demi-échelon de cotation.

Tableau 4 : Unité minimale de fluctuation des prix pour les contrats à terme sur TICT à trois mois

Contrat à terme	Bourse	Unité minimale de fluctuation des prix
BAX (structure actuelle)	Bourse de Montréal	0,005 = 12,50 \$ CA par contrat pour tous les mois d'échéance
Eurodollar	CME	0,0025 = 6,25 \$ pour le mois d'échéance le plus rapproché 0,005 = 12,50 \$ pour tous les autres mois d'échéance (jusqu'à 10 ans)
EURIBOR à trois mois	ICE	0,005 = 12,50 EUR pour tous les mois d'échéance (jusqu'à 6 ans)
Euroyen à trois mois	TFX	0,005 = 1 250 JPY pour tous les mois d'échéance (jusqu'à 5 ans)
Contrat à terme sur acceptations bancaires de 90 jours (90-Day Bank Bill)	SFE (ASX)	0,01 = environ 24 AUD pour tous les mois d'échéance (jusqu'à 5 ans)

Source : Caractéristiques des contrats à terme sur les sites Web des bourses

Le tableau 4 démontre que d'autres contrats sur TICT internationaux, majeurs ou non, ont une unité minimale de fluctuation des prix similaire à celle qu'offre actuellement la Bourse. L'acceptation bancaire à 90 jours, considérée comme un taux de référence international dans le milieu des contrats à terme sur TICT en raison de sa structure de marché comparable, possède un échelon de cotation de taille comparable à la nouvelle taille proposée pour l'échelon de cotation de la Bourse.

En ce qui concerne le dernier jour de négociation, son déplacement au troisième mercredi du mois d'échéance serait en phase avec l'ancien contrat Sterling de trois mois de l'ICE. Toutefois (et ce qui est plus important), la période d'exposition serait harmonisée avec celle de contrats

comparables qui prévoient un mécanisme de conversion aux contrats sur le taux sans risque équivalents, qui repose sur les dates du MMI.

Tableau 5 : Période d'exposition du contrat sur taux interbancaire international et des contrats sur taux sans risque équivalents

Contrat à terme	Bourse	Dernier jour de négociation	Période d'exposition	Dispositions de rechange
BAX	Bourse de Montréal	Troisième lundi du mois d'échéance	Troisième lundi du mois d'échéance + trois mois (aucune période de décalage)	Conversion des positions en cours (après juin 2024) en contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA
Eurodollar	CME	Troisième lundi du mois d'échéance	Troisième mercredi du mois d'échéance + trois mois (période de décalage de deux jours)	Conversion des positions en cours (après juin 2023) en contrats à terme de trois mois sur le taux SOFR
(Ancien) contrat à terme Sterling de trois mois	ICE	Troisième mercredi du mois d'échéance	Troisième mercredi du mois d'échéance + trois mois (aucune période de décalage)	Conversion des positions en cours (après décembre 2022) en contrats à terme de trois mois sur l'indice SONIA
(Ancien) contrat à terme EuroSwiss de trois mois	ICE	Troisième lundi du mois d'échéance	Troisième mercredi du mois d'échéance + trois mois (période de décalage de deux jours)	Conversion des positions en cours (après décembre 2022) en contrats à terme de trois mois sur l'indice SARON

La modification proposée, en prévision de la transition, s'accorde bien avec les conventions générales et les lignes directrices établies par d'autres territoires. Le jumelage du début de la période d'exposition avec celle des produits dans lesquels ils seront convertis – soit au troisième mercredi du mois d'échéance – harmoniserait le BAX avec les produits internationaux équivalents.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

L'augmentation de l'unité minimale de fluctuation des prix des contrats BAX *whites* d'échéance éloignée, *reds* et *greens* fera augmenter la rentabilité par opération pour les fournisseurs de liquidité. L'élargissement de l'échelon de cotation serait considéré comme plus optimal puisque les avantages d'une liquidité accrue et d'un meilleur soutien des mainteneurs de marché l'emportent sur le coût d'écart acheteur-vendeur minimaux plus élevés. La Bourse s'attend à ce qu'un échelon de cotation élargi accroisse la rentabilité des courtiers et motive plus de courtiers à fournir de la liquidité.

Les commentaires recueillis auprès de participants au marché et les tendances de volumes laissent penser que l'échelon de cotation inférieur ne favorise pas une liquidité optimale dans la conjoncture du marché. Pour tenir compte de la perception du marché et atténuer l'incidence sur les participants au marché, la Bourse planifie de mettre en œuvre cette modification en différentes étapes, à commencer par les contrats BAX *reds* et *greens*, suivis des BAX *whites* des troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle, selon la conjoncture du marché et les résultats de la première étape. Dans les deux cas, la Bourse veillera à assurer une communication appropriée.

La modification du dernier jour de négociation du BAX est appelée à accroître l'acceptation du contrat à terme. Les commentaires que la Bourse a reçus du secteur indiquent que des caractéristiques de contrat mieux alignées sur les normes internationales stimuleront l'activité boursière sur les contrats BAX et CRA. Il est à noter que la présente modification n'entraînera aucune incidence sur les options sur BAX (OBX, OBW, OBY, OBZ). Les caractéristiques de ces produits (y compris le dernier jour de négociation) ne changeront pas.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

La nouvelle taille proposée de l'échelon de cotation étant déjà prise en charge par la Bourse, la CDCC et les fournisseurs de technologie pour d'autres produits de la Bourse, les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, des participants agréés de la Bourse ni des autres participants au marché.

iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

Les modifications proposées devraient avoir peu d'incidence sur les activités de surveillance de la Division de la réglementation (la « Division ») de la Bourse. Les procédures et les paramètres seront examinés pour qu'ils s'harmonisent avec les modifications apportées aux caractéristiques du contrat.

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 CDCC, de même que sur les autres participants sectoriels qui font affaire avec elle.

v. Intérêt public

L'objet des présentes modifications découle de la demande des participants au marché, notamment : 1) le besoin d'augmenter l'unité minimale de fluctuation des prix des troisième, quatrième (les « *whites* » d'échéance éloignée), cinquième, sixième, septième, huitième (les « *reds* »), neuvième, dixième, onzième et douzième mois d'échéance trimestrielle des contrats BAX (les « *greens* »); 2) la modification de l'échéance du contrat afin d'éliminer tout risque lié à la courbe de rendement. Ainsi, la Bourse estime que ces modifications sont dans l'intérêt du public.

La Bourse est d'avis que le projet susmentionné améliorera l'efficacité des marchés, puisqu'il améliorera l'efficacité du contrat BAX par l'augmentation du degré de précision des prix, laquelle entraînera une liquidité accrue et une meilleure transparence des cours sur le marché du BAX, tout en favorisant la croissance du nombre de participants aptes à négocier sur ce marché avec efficacité.

IV. PROCESSUS

Les modifications proposées et la présente analyse doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément à la procédure d'autocertification réglementaire, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à titre informatif. Après avoir été soumises aux commentaires du public, les modifications proposées entreront ensuite en vigueur immédiatement.

V. DOCUMENTS JOINTS

Modifications proposées des Règles

***** Annexe – Modifications proposées des Règles *****

Article 12.5 **Unité minimale de fluctuation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des prix est de

- 0,005, représentant 12,50 \$ par contrat, pour les quatre mois d'échéance les plus rapprochés: les deux (2) mois plus rapprochés du cycle non trimestriel et les deux (2) mois trimestriels d'échéance les plus rapprochés. ~~pour tous les Mois de Règlement~~
- 0,01 = 25,00 \$ CA par contrat pour tous les autres mois d'échéance.

Article 12.11 **Dernier Jour de négociation**

- (a) Pour les mois d'échéance tombant au plus tard le 28 juin 2024 : La négociation des Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes se termine à 10 :15 (heure de Montréal) le deuxième jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le troisième mercredi du Mois de Règlement ~~mois d'échéance.~~
- (b) Pour les mois d'échéance tombant après le 28 juin 2024 : La négociation des Contrats à Terme sur acceptations bancaires canadiennes se termine à 10 :15 (heure de Montréal) le troisième mercredi du Mois de Règlement.