

CIRCULAIRE 129-21

Le 12 juillet 2021

AUTOCERTIFICATION

MODIFICATION DE L'ANNEXE 6E4.1 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR MODIFIER LE SEUIL MINIMAL PRÉVU DANS LA PROCÉDURE APPLICABLE AU PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

Le 11 mai 2021, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'Annexe 6E4.1 des règles de la Bourse en vue de mettre à jour les seuils minimaux définis dans la procédure applicable au prix de règlement quotidien du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes trois mois (« **BAX** »). Ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

La version amendée des articles que vous trouverez ci-jointe entrera en vigueur le **16 juillet 2021**, après la fermeture des marchés. Veuillez noter que la nouvelle version des règles sera également disponible sur le site web de la Bourse (www.m-x.ca).

Les modifications visées par la présente circulaire ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la Bourse le 18 mai 2021 (voir la circulaire [088-21](#)). Suite à la publication de cette circulaire, la Bourse a reçu des commentaires. Veuillez trouver ci-joint le sommaire de ces commentaires de même que les réponses de la Bourse à ceux-ci.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Adam Allouba, Chef des affaires juridiques, au 514-294-6917 ou par courriel au adam.allouba@tmx.com.

Adam Allouba
Chef des affaires juridiques
Bourse de Montréal Inc.

Annexe 6E-4.1 CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)

La procédure applicable au Prix de Règlement quotidien du Contrat à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) est exécutée par un algorithme d'évaluation automatisé qui utilise les paramètres décrits aux paragraphes (b), (c) et (d) de l'Annexe 6D-4.1 afin de garantir l'exactitude du processus.

(a) Définitions:

[...]

(iii) « Seuil Minimal » : Le seuil en vigueur pour le BAX est de

- (1) ~~75~~-100 contrats pour les quatre premières échéances trimestrielles (« whites »);
- (2) ~~50~~-75 pour les échéances trimestrielles 5 à 8 (« reds »); et
- (3) ~~25~~ 50 contrats pour les échéances trimestrielles 9 à 12 (« greens »).

[...]

Annexe 6E-4.1 CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)

La procédure applicable au Prix de Règlement quotidien du Contrat à Terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) est exécutée par un algorithme d'évaluation automatisé qui utilise les paramètres décrits aux paragraphes (b), (c) et (d) de l'Annexe 6D-4.1 afin de garantir l'exactitude du processus.

(a) Définitions:

[...]

(iii) « Seuil Minimal » : Le seuil en vigueur pour le BAX est de

- (1) 100 contrats pour les quatre premières échéances trimestrielles (« whites »);
- (2) 75 pour les échéances trimestrielles 5 à 8 (« reds »); et
- (3) 50 contrats pour les échéances trimestrielles 9 à 12 (« greens »).

[...]

Circulaire 088-21 : Résumé des commentaires et des réponses
MODIFICATION DE L'ANNEXE 6E4.1 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. POUR MODIFIER LE SEUIL MINIMAL PRÉVU DANS LA
PROCÉDURE APPLICABLE AU PRIX DE RÈGLEMENT QUOTIDIEN DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES
DE TROIS MOIS

N°	Date de réception des commentaires	Catégorie de participants	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
1.	20 mai 2021	Firme	<p>Nous aimerions attirer votre attention sur le passage suivant qui figure dans la partie II. <i>Modifications proposées</i> de la circulaire 088-21 :</p> <p>« Il convient de souligner que les modifications proposées par la Bourse ne changeront pas la méthodologie prévue dans la procédure, et l'algorithme d'évaluation automatisé ne sera pas modifié à l'exception du nouveau nombre minimal de contrats pour chaque année de contrat BAX. »</p> <p>Nous sommes d'avis que la méthodologie prévue dans la procédure doit être modifiée. De notre point de vue, étant donné l'importance du volume du marché des opérations d'écart papillon, les lots négociés selon les nouveaux seuils devraient prendre en compte les lots négociés lors des dernières minutes, du moment que les prix de règlement ne sont pas établis selon les cours acheteur et vendeur des opérations d'écart papillon. Avec la méthodologie actuelle, le prix de</p>	<p>En ce qui concerne la détermination des seuils minimaux, la Bourse est d'avis que les transactions devraient être favorisées par rapport aux données observables affichées du marché, dans la mesure du possible. Ainsi, les nouveaux niveaux ont été fixés de manière à maximiser la probabilité que l'algorithme d'évaluation du prix quotidien utilise les transactions. Ils sont fondés sur l'analyse de données internes et prennent en compte le fait que 1) les conditions de liquidité ne sont pas nécessairement les mêmes pour les quatre contrats d'une année d'échéance du BAX, et 2) les conditions de liquidité peuvent varier beaucoup d'une journée à l'autre.</p> <p>La Bourse estime que le commentaire reçu ne constitue pas une opposition à l'augmentation des seuils minimaux, mais plutôt une opinion selon laquelle l'augmentation des seuils aurait pu être encore plus élevée. La Bourse reconnaît la situation et elle continuera à surveiller les</p>

			<p>règlement peut être en dehors du marché des stratégies papillons même si la taille des quantités demandées et offertes dans ces stratégies est très supérieure à celle des quelques transactions considérées pour déterminer le prix de règlement.</p>	<p>conditions de marché, ainsi qu'à évaluer la pertinence des seuils minimaux au fil du temps. Néanmoins, la Bourse est heureuse de constater que son objectif visant à accroître la robustesse et l'efficacité de la procédure applicable au prix de règlement quotidien pour les participants au marché du BAX est en adéquation avec le commentaire reçu. En ce sens, l'augmentation des seuils fait en sorte qu'il est plus difficile et plus onéreux pour les participants d'influer sur le prix de règlement, ce qui est souhaitable.</p> <p>Pour ce qui est du commentaire concernant l'inclusion du marché de l'écart papillon sur BAX dans le processus d'établissement du prix de règlement quotidien, la Bourse tient à préciser que les opérations relatives à de telles stratégies sont déjà prises en compte, comme c'est le cas pour les opérations sur contrats simples et sur les stratégies d'écart. Il convient de mentionner que la pondération relative des opérations d'écart papillon dans l'algorithme d'évaluation du prix quotidien a été modifiée en février 2016 pour tenir compte du niveau de risque plus faible et des marges réduites applicables à ces opérations. De plus, dans le cadre de la même analyse, il a été déterminé, après avoir consulté les participants au marché, que les prix de règlement quotidien du BAX devraient respecter les cours acheteur et vendeur sur le contrat individuel BAX.</p> <p>Enfin, la Bourse a reçu très peu de plaintes</p>
--	--	--	---	---

				<p>pendant l'application de seuils plus bas, si bien qu'elle estime que l'algorithme d'évaluation du prix de règlement quotidien s'est avéré efficace.</p> <p>En fonction de ce qui précède, la Bourse n'a pas considéré que le commentaire formulé exprimait une opinion défavorable à la mise en œuvre des nouveaux seuils minimaux pour la procédure applicable au prix de règlement quotidien du BAX.</p>
--	--	--	--	---