

**CIRCULAIRE 038-22**

Le 24 mars 2022

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

**MODIFICATION APPORTÉE AUX RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE MODIFIER LA  
FOURCHETTE DE NON-RÉVISION DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU  
GOUVERNEMENT DU CANADA DE 30 ANS (« LGB »)**

Le **15 mars 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 portant sur la fourchette de non-révision du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (le « **contrat LGB** » ou le « **LGB** ») afin de d'améliorer la qualité du marché et de stimuler l'activité sur ce contrat.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **25 avril 2022**.

Prière de soumettre ces commentaires à :

**Dima Ghozaïel**  
Conseillère juridique  
Bourse de Montréal Inc.  
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
C.P. 37  
Montréal QC H3B 0G7  
Courriel : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M<sup>e</sup> 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](mailto: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](http://www.m-x.ca)



**MODIFICATION APPORTÉE AUX RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE MODIFIER LA  
FOURCHETTE DE NON-RÉVISION 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	4
	c. Analyse comparative	4
	d. Analyse des incidences	6
	i. Incidences sur le marché	6
	ii. Incidences sur les systèmes technologiques	6
	iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	6
	iv. Incidences sur les fonctions de compensation	7
	v. Intérêt public	7
IV.	PROCESSUS	7
V.	DOCUMENTS JOINTS	7

## **I. DESCRIPTION**

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de mettre à jour ses Règles portant sur la fourchette de non-révision du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (le « contrat LGB » ou le « LGB ») afin d'améliorer la qualité du marché et de stimuler l'activité sur ce contrat. 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 la courbe des taux canadiens et désire faire en sorte que les caractéristiques du contrat ainsi que les règles et procédures connexes répondent aux besoins de ses participants au marché. Par conséquent, la Bourse propose de modifier la fourchette de non-révision applicable au contrat LGB. Ce changement s'inscrit dans ses démarches de développement du produit. Plus précisément, la Bourse propose d'augmenter la fourchette de non-révision du contrat LGB à 1,80 point de sa juste valeur, ce qui correspond à un mouvement de 3,75 points de rendement dans le marché sous-jacent. La Bourse est d'avis que cette modification proposée rehausserait la transparence des prix et l'expérience de négociation du contrat tout en profitant à l'ensemble du marché.

## **II. MODIFICATION PROPOSÉE**

La Bourse propose de modifier l'article 6.210 de ses Règles afin de changer l'incrément de la fourchette de non-révision du contrat LGB de 40 cents à 180 cents.

L'incrément de 40 cents qui sert à calculer la fourchette de non-révision a été établi lors du lancement du contrat LGB voilà quelques années et, suivant le nouveau lancement du produit qui a eu lieu récemment, il est nécessaire d'en faire la mise à jour. La présente modification vise à mieux refléter les dynamiques du marché de la courbe des taux canadiens à long terme, étant donné que les fluctuations de prix sont plus volatiles en valeur absolue dans cette partie de la courbe. La présente proposition a été rédigée à la suite de consultations menées auprès de participants au marché désireux de développer le contrat à terme LGB, et elle devrait faire du produit un instrument de négociation et de couverture plus efficace. En mettant à jour un niveau de la fourchette de non-révision considéré comme étant obsolète et défavorable au développement du marché du LGB, la modification proposée vise à contribuer à la croissance du produit.

## **III. ANALYSE**

### **a. Contexte**

La fourchette de non-révision fait partie de la procédure d'annulation d'opérations et d'ajustement de prix de la Bourse. Comme énoncé à l'article 6.210, « La Bourse est autorisée à ajuster le prix d'une Opération ou à annuler une Opération si cela est nécessaire pour limiter les répercussions d'événements causés par une utilisation inappropriée ou erronée du Système de

Négociation. » Dans le but d'aider la Bourse à atteindre cet objectif, les fourchettes de non-révision ont été établies au niveau des produits afin de contribuer à cerner les opérations qui doivent être examinées, ajustées ou annulées. Les fourchettes de non-révision consistent à appliquer un incrément (de 40 points dans le cas du contrat LGB) à la juste valeur déterminée en fonction de tous les renseignements pertinents.

Si la Bourse établit que le prix d'une opération se situe à l'extérieur de la fourchette de non-révision, elle procède, après s'être efforcée de joindre les participants agréés qui sont parties à l'opération, à l'ajustement du prix de l'opération pour le ramener dans la fourchette de non-révision. La politique de la Bourse privilégie, à titre de mesure correctrice, l'ajustement du prix plutôt que l'annulation d'une opération, l'ajustement devant limiter les répercussions d'une opération erronée sur tous les participants au marché concernés, particulièrement ceux qui ont un ordre régulier dans le registre des ordres.

La Bourse a lancé le contrat LGB en novembre 2007. L'incrément de 40 points de la fourchette de non-révision actuelle a été établi à l'époque, en fonction du niveau du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 10 ans. 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. En raison de cette utilisation limitée, la fourchette de non-révision du LGB n'a jamais été revue ni ajustée de manière à tenir compte de la volatilité plus élevée des cours de ce produit. Par exemple, une variation d'un point de base se traduirait par une variation du cours d'environ 12 cents pour les produits de 10 ans, mais d'environ 50 cents pour les produits de 30 ans sur la courbe des taux canadiens.

La Bourse a procédé à un nouveau lancement du contrat LGB par l'intermédiaire d'un programme de maintien de marché en novembre 2021, après avoir modifié quelques-unes des caractéristiques du contrat dans les mois précédents. Depuis ce nouveau lancement, le volume quotidien moyen et l'intérêt en cours du contrat LGB se sont élevés à 514 et à 2 965 contrats<sup>1</sup> respectivement. Toutefois, la Bourse a dû intervenir à de nombreuses reprises afin d'ajuster les opérations jugées en dehors de la fourchette de non-révision.

Tableau 1 : Ajustements d'opérations depuis décembre 2021 pour les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada

<b>Produit</b>	<b>Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans (CGZ)</b>	<b>Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF)</b>	<b>Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 10 ans (CGB)</b>	<b>Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB)</b>
Nombre d'ajustements d'opérations	1	2	1	9

La Bourse reconnaît que les produits en phase de développement ou qui sont moins liquides puissent être à même de susciter davantage la négociation dans la profondeur du marché, mais le niveau actuel de la fourchette de non-révision génère toutefois de nombreuses interventions

<sup>1</sup> Au 11 février 2022.

qui viennent perturber les dynamiques du marché. Par ailleurs, la Bourse a reçu des commentaires négatifs de la part de participants quant à cette fourchette de non-révision, qui est jugée trop étroite et non adaptée au produit. Si le niveau proposé de 1,80 point avait été en vigueur à la date du nouveau lancement du produit, deux opérations seulement se seraient retrouvées à l'extérieur de la fourchette de non-révision du LGB, ce qui aurait été comparable à ce que l'on observe du côté des autres contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada.

#### **b. Objectifs**

La présente modification proposée vise à mettre à jour la fourchette de non-révision du contrat LGB afin de la rendre plus adaptée aux caractéristiques de ce produit. Plus précisément, son niveau actuel est considéré comme étant défavorable aux participants au marché parce qu'il contrevient au bon fonctionnement du mécanisme d'établissement des cours.

Le mécanisme d'ajustements d'opérations décrit ci-dessus n'a pas pour but d'interférer dans le processus d'un établissement des cours équitable et ordonné.

La fourchette de non-révision vise plutôt à protéger l'intégrité du marché et les participants contre les perturbations du marché et les comportements de négociation anormaux à l'origine d'une volatilité des cours importante. Les opérations erronées peuvent compromettre l'intégrité du processus d'établissement des prix et troubler le reflet véritable de l'offre et la demande sur le marché. Par conséquent, l'application d'une fourchette de non-révision robuste contribue à réduire la probabilité qu'une opération erronée influe défavorablement sur le marché et sur les participants. La Bourse cherche à favoriser l'équilibre d'un marché qui permet à la fois une plage de fluctuation raisonnable des cours les jours de volatilité et la protection des participants contre les opérations erronées.

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

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

#### **c. Analyse comparative**

La modification proposée mettrait la fourchette de non-révision du contrat LGB en phase avec celle d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada comparables, particulièrement le CGF de 5 ans et le CGB de 10 ans. Comme ces contrats ont réussi à générer de la liquidité et des marchés forts au cours des dernières années, la Bourse est d'avis qu'ils peuvent ainsi fournir un bon point de référence. Parallèlement, l'ajustement proposé rendrait la fourchette de non-révision du LGB plus conforme aux niveaux applicables à des produits comparables utilisés par d'autres places boursières importantes. La Bourse est d'avis qu'une structure semblable à celle de produits équivalents sur des marchés étrangers est pertinente et qu'elle faciliterait l'adoption du contrat LGB sur le marché.

Tableau 2 : Incrément des fourchettes de non-révision des contrats CGF, CGB et LGB

Produit	Valeur monétaire d'un point de base	Incrément de la fourchette de non-révision (variation en points de base)	Incrément de la fourchette de non-révision (en échelons de cotation minimum)
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF)	53 \$ CA	20 cents (3,77 points de base)	20 cents = 20 x l'échelon de cotation de 0,01
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)	107,5 \$ CA	40 cents (3,72 points de base)	40 cents = 40 x l'échelon de cotation de 0,01
Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de trente ans (LGB)	480 \$ CA	40 cents (0,83 point de base)	40 cents = 8 x l'échelon de cotation de 0,05

Source : Bourse de Montréal (au 14 février 2022)

Tableau 3 : Fourchette de non-révision des contrats à terme sur obligations du Trésor américain

Produit	Fourchette de non-révision (équivalent en points de base, à titre indicatif)
Contrats à terme sur obligations du Trésor américain de 5 ans	25 points (5 points de base)
Contrats à terme sur obligations du Trésor américain de 10 ans	62,5 points (7,5 points de base)
Contrats à terme sur obligations du Trésor américain de 30 ans	93,75 points (6,25 points de base)
Contrats à terme sur obligations du Trésor américain de 30 ans (Ultra)	93,75 points (2,75 points de base)

Source : Documentation de la CME<sup>2</sup>

Tableau 4 : Fourchette de non-révision des contrats à terme sur obligations du Trésor australien

Produit	Fourchette de non-révision (exprimée en points de base)
Contrats à terme sur obligations du Trésor de 3 ans	5 points de base
Contrats à terme sur obligations du Trésor de 10 ans	5 points de base
Contrats à terme sur obligations du Trésor de 20 ans	5 points de base

Source : Politique d'annulation d'opérations de l'ASX.<sup>3</sup>

La modification proposée viendrait faire passer le point de base équivalent de l'incrément de la fourchette de non-révision à 3,75 points de base, ce qui le rendrait conforme au point de base

<sup>2</sup> <https://www.cmegroup.com/rulebook/files/588h-globex-non-reviewable-trading-ranges.xls>

<sup>3</sup> <https://www.asx.com.au/documents/public-consultations/asx-24-trade-cancellation-policy-consultation-paper.pdf>

équivalent des contrats CGF et CGB performants. Elle porterait également le ratio de l'échelon de cotation de 8x à 36x pour l'incrément de la fourchette de non-révision, ce qui serait, encore ici, comparable au CGF et au CGB. Enfin, le niveau proposé s'avère cohérent avec la stratégie normalisée sur les produits de 10 ans et de 30 ans que la Bourse inscrit chaque trimestre et qui présente un ratio de 9 CGB pour 2 LGB. L'incrément proposé de 1,80 point est aussi comparable à celui de produits semblables sur d'autres bourses étrangères. À la lumière de cette analyse comparative, 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 LGB sont actuellement peu élevés. La modification proposée vise à apporter une mesure corrective à la fourchette de non-révision qui a été jugée défavorable au bon fonctionnement du marché des LGB. La modification proposée vise à aider la Bourse à offrir une gamme complète et efficace de produits cotés sur 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, la modification proposée rendrait la fourchette de non-révision du LGB comparable aux normes nationales et internationales en termes de valeur de points de base, répondant à l'hypothèse selon laquelle les participants qui négocient des produits semblables sont déjà habitués à de tels niveaux.

##### **ii. Incidences sur les systèmes technologiques**

Pour mettre en œuvre la modification proposée, la Bourse devra ajuster ses procédures et son tableau de configuration de produits internes. Ces mesures sont considérées comme minimales. 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 vise à rehausser l'efficacité du marché et le mécanisme d'établissement des prix du contrat LGB dans le cadre du développement de ce produit. 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 fourchette de non-révision mise à jour 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 portant sur l'annulation d'opérations et l'ajustement des prix relativement aux contrats LGB. La Bourse est d'avis qu'une fourchette de non-révision plus appropriée est nécessaire pour susciter de l'intérêt pour le contrat LGB et pour rehausser le volume d'activité de ce produit.

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 JOINTS**

Modification proposée des Règles de la Bourse.

**Article 6.210 Annulation d'Opérations et ajustement de prix**

[...]

(h) Fourchette de non-révision. La Bourse établit les limites de la fourchette de non-révision en déterminant quel était le prix repère de l'Instrument Dérivé avant l'exécution de l'Opération faisant l'objet de la révision. Pour ce faire, il tient compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un Instrument Dérivé connexe (par exemple un mois d'échéance différent) et les prix d'Instruments Dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés. Une fois le prix repère établi, la Bourse applique les incréments suivants afin de déterminer les limites de la fourchette de non-révision.

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
[...]	
Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de trente ans (LGB) <ul style="list-style-type: none"><li>• Ordres ordinaires sur stratégies</li><li>• Ordres implicites sur stratégies</li></ul>	<del>40-180</del> points <del>40 180</del> points Somme des incréments des composantes individuelles d'une stratégie
[...]	

---

**Article 6.210 Annulation d'Opérations et ajustement de prix**

[...]

(h) Fourchette de non-révision. La Bourse établit les limites de la fourchette de non-révision en déterminant quel était le prix repère de l'Instrument Dérivé avant l'exécution de l'Opération faisant l'objet de la révision. Pour ce faire, il tient compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un Instrument Dérivé connexe (par exemple un mois d'échéance différent) et les prix d'Instruments Dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés. Une fois le prix repère établi, la Bourse applique les incréments suivants afin de déterminer les limites de la fourchette de non-révision.

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
[...]	
Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de trente ans (LGB) <ul style="list-style-type: none"><li>• Ordres ordinaires sur stratégies</li><li>• Ordres implicites sur stratégies</li></ul>	180 points 180 points Somme des incréments des composantes individuelles d'une stratégie
[...]	