

BOURSE DE MONTRÉAL

**Contrats à terme sur
acceptations bancaires
canadiennes de
trois mois (BAX^{MD})**

Marché au comptant

Dans les marchés financiers canadiens, les acceptations bancaires constituent le baromètre des taux d'intérêt commerciaux à court terme. Introduites au Canada en 1962, les acceptations bancaires sont des traites commerciales ou des titres de créance à court terme qui ont été « acceptés » par l'une des grandes banques canadiennes. Telle qu'elle est utilisée ici, la formulation « acceptés » signifie que le paiement des intérêts et du capital est garanti par la banque émettrice. L'acceptation bancaire est émise au nom du client de la banque et son remboursement survient à une date déterminée à l'avance, habituellement après 30, 60, 90 jours, 6 mois ou 1 an et en tranches d'au moins 100 000 \$ CA. Les acceptations bancaires sont cotées à escompte en fonction du rendement. Sur le marché secondaire, l'investisseur achète des acceptations bancaires au prix escompté et en obtient, à l'échéance, la valeur nominale.

Marché des contrats à terme

Le contrat BAX a été le premier contrat à terme sur taux d'intérêt inscrit à la Bourse de Montréal. Il sert de référence pour les taux d'intérêt canadiens à court terme.

Le contrat BAX reflète le taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate) d'une acceptation bancaire à trois mois d'une valeur nominale de 1 000 000 \$ CA. À tout moment, 12 contrats à échéance trimestrielle sont inscrits, en plus des deux mois d'échéance les plus rapprochés du cycle non trimestriel (serials).

Le contrat BAX est coté en indice, soit 100 moins le taux de rendement annualisé des acceptations bancaires canadiennes à trois mois. L'unité de négociation pour le contrat BAX représente 1 000 000 \$ CA de valeur nominale d'acceptations bancaires à trois mois. Sur le marché des contrats à terme, l'acheteur d'un contrat BAX l'achète à sa valeur au marché, mais aucun paiement n'est requis. L'acheteur effectue plutôt un dépôt, appelé « la marge », afin de démontrer sa bonne foi quant au respect du contrat.

L'unité minimale de fluctuation des prix est de 0,005 (12,50 \$ CA) par contrat pour les dix (10) mois d'échéance rapprochés inscrits à la cote, y compris les deux mois d'échéance les plus rapprochés du cycle non trimestriel, et de 0,01 (25,00 \$ CA) par contrat pour tous les autres mois d'échéance.

L'acheteur du contrat BAX a une position acheteur en prévision d'une baisse de taux et le vendeur, une position vendeur en prévision d'une hausse de taux. Pour liquider sa position, l'acheteur vend le contrat à une date ultérieure ou attend l'expiration du contrat. Si la position est liquidée par la vente d'un contrat, la différence entre le prix d'achat et le prix de vente est le gain ou la perte de la position. Si l'acheteur attend jusqu'à l'expiration du contrat, la différence entre le prix d'achat et le prix de règlement final représente le gain ou la perte de la position. Il est important de noter que tout utilisateur de produits dérivés (qu'ils soient cotés en bourse ou hors bourse) doit considérer tous les frais se rattachant à l'opération.

Le règlement du contrat BAX se fait en espèces, par opposition à certains contrats à terme pour lesquels il y a livraison d'un instrument physique à l'échéance. Comme les comptes sur marge sont évalués au cours du marché chaque jour (marked to market), le prix de règlement quotidien sert à établir la valeur quotidienne de chaque position. Autrement dit, un compte sur marge pour lequel il y a une position ouverte fait l'objet de débits ou de crédits quotidiens démontrant ainsi la juste valeur de la position sur une base quotidienne.

Opérations et heures de négociation

L'exécution des ordres se fait au meilleur cours du marché sur une base de « premier entré, premier servi » (PEPS). Ainsi, le moment d'entrée des ordres est important pour assurer la priorité au registre des ordres. La séance de négociation commence par une étape de préouverture de 1 h 30 à 1 h 59 m 15 s, phase pendant laquelle les utilisateurs peuvent enregistrer, modifier ou annuler leurs ordres en attendant l'ouverture du marché.

Le contrat BAX est négocié de 2 h 00* à 16 h 30

Pendant la période de non-annulation, qui a lieu de 1 h 59 m 15 s à 2 h 00*, aucune annulation ou modification d'ordres n'est acceptée. Seul l'enregistrement de nouveaux ordres est permis. À 2 h 00*, le marché ouvre, l'appariement des ordres de préouverture est effectué, le cours théorique d'ouverture est établi et ce cours sera le prix du contrat à terme à l'ouverture. La séance de négociation se poursuit dès lors sans interruption, en temps normal, jusqu'à 16 h 30. (Remarque : Les jours de fermeture hâtive, la séance de négociation se termine à 13 h 30.) Au cours de la séance de négociation normale, le changement net de prix est établi par rapport au prix de règlement de la veille.

Contrats négociés

Trimestriels

Trois années de contrats BAX trimestriels sont inscrites en tout temps. Le cycle trimestriel standard comprend mars, juin, septembre et décembre. L'expression front four (whites) désigne les contrats de la première année, lesquels ne doivent pas nécessairement venir à échéance au cours de la même année civile. Ceux de la deuxième année sont désignés par le terme reds et ceux de la troisième année, par le terme greens. Ces échéances trimestrielles couvrant trois années offrent aux gestionnaires de portefeuille une couverture prolongée et plus précise sur l'ensemble de la courbe des taux. Le grand nombre d'échéances offertes multiplie les occasions d'effectuer des opérations mixtes horizontales (calendar spreads) et permet aux utilisateurs de couvrir des swaps de taux d'intérêt à plus long terme tout en leur offrant la possibilité de combiner des instruments de trésorerie et des contrats à terme pour créer des instruments synthétiques à plus long terme.

Échéance rapprochée (serials)

Deux contrats à échéance rapprochée sont également inscrits, de sorte que trois mois d'échéance successive sont offerts à tout moment. Les contrats à échéance rapprochée arrivent à échéance au cours des mois autres que ceux des contrats trimestriels standards et sont à tous égards identiques aux contrats BAX standards, à l'exception des mois d'échéance. Par exemple, au 17 septembre 2018, des contrats BAX serials d'octobre et de novembre sont inscrits en plus de l'échéance trimestrielle du contrat BAX de décembre. À l'échéance du contrat d'octobre, le contrat BAX serial de janvier est immédiatement inscrit; à l'échéance du contrat de novembre, le contrat BAX serial de février est ajouté et ainsi de suite.

L'utilisation des serials réduit les effets de l'asymétrie des échéances du contrat BAX et offre aux participants au marché l'occasion de gérer avec plus de précision leur exposition aux taux d'intérêt à court terme. Par exemple, le 4 octobre 2018, un trésorier sait qu'il y aura fixation du taux des acceptations bancaires à trois mois le 15 octobre 2018. La couverture de ce risque avec un contrat BAX de décembre expose le trésorier à un risque de date entre la fixation du taux des acceptations bancaires à trois mois dans 11 jours et la fixation du taux à trois mois du contrat BAX de décembre dont l'échéance arrive dans 74 jours. En utilisant le contrat BAX d'octobre, le trésorier est en mesure de faire concorder la date de fixation de la couverture avec l'exposition au risque, ce qui réduit considérablement le risque de date.

*Dans le présent document, toutes les heures sont indiquées selon l'heure de l'Est (HE).

* Plus ou moins 15 secondes.

Succession de contrats (strips)

La négociation simultanée d'une succession de contrats, communément appelée strip, consiste en l'achat ou la vente simultanée d'une série de contrats à terme trimestriels standards. L'utilisation de strips standardisés présente de nombreux avantages : exécution de plusieurs échéances de contrats en une seule opération, exécution rapide d'opérations dans un marché actif, élimination des exécutions partielles d'ordres et plus grande efficacité de négociation des contrats dont les mois d'échéance sont éloignés.

Les strips d'un an, deux ans et trois ans comprennent, respectivement, les quatre, huit et douze premiers contrats trimestriels standards. Le front strip comprend les quatre contrats trimestriels standards consécutifs de la première année. Le red strip comprend les quatre contrats trimestriels standards consécutifs de la deuxième année et le green strip, ceux de la troisième année. Sur les marchés hors bourse, le red strip est généralement désigné par le terme « forward un an dans un an » et le green strip, par le terme « forward un an dans deux ans ».

Les strips sont cotés en fonction de la « variation nette moyenne » par rapport au prix de règlement du jour précédent. Par exemple, un red strip acheté à « +2 » signifie que l'on ajoute deux écarts minimums (échelons) par rapport au prix de règlement du jour précédent pour chacun des contrats du strip.

Évaluation des prix à terme

En général, le prix d'un contrat à terme suit de près le cours sur le marché au comptant. La relation entre ces deux éléments s'appelle la « base » et le tracé de la courbe des taux influe sur celle-ci.

Le cours du contrat BAX tend à refléter les taux futurs implicites tels qu'ils sont déterminés à partir des taux disponibles sur les acceptations bancaires canadiennes à trois mois sur le marché au comptant. Ce cours est aussi fonction du cours des contrats à terme Eurodollar ayant les mêmes échéances et du cours des contrats de change du dollar canadien contre le dollar américain.

Dernier jour de négociation et procédures de règlement final

La négociation du contrat BAX se termine à 10 h 15 le deuxième jour bancaire de Londres (Royaume-Uni) précédant le troisième mercredi du mois d'échéance, s'il s'agit d'un jour ouvrable. Sinon, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable bancaire précédent.

Le règlement est établi selon la moyenne du taux offert pour l'acceptation bancaire canadienne à trois mois cotée sur la page CDOR le dernier jour de négociation, à 10 h 15, en excluant la cotation extrême de chaque côté.

Marges requises

AUne marge initiale est requise auprès de tous les participants agréés et de leurs clients. Ce dépôt de bonne foi assure la position financière des deux contreparties d'une transaction. Les dépôts sont détenus à la chambre de compensation centrale, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), et sont évalués au marché quotidiennement. Divers types de garanties peuvent être déposés pour répondre aux exigences de marge initiale, sous forme d'argent en espèces, de titres de l'État ou d'instruments similaires extrêmement liquides. Le montant minimal de marge qu'un client doit déposer est établi au moyen d'un système basé sur le risque et varie pour les spéculateurs et les contrepartistes.

Étant donné que les opérations mixtes (spreads ou écarts papillon) présentent des risques plus limités, ces stratégies se voient appliquer des exigences de marge réduites. Pour les opérations mixtes intermensuelles, la marge appliquée varie selon les mois d'échéance des contrats concernés. La modification de la méthode de calcul (price scan range) des exigences de marges sur les contrats BAX a entraîné des exigences de marge distinctes pour chacun des mois d'échéance du contrat BAX et des exigences de marge distinctes pour diverses stratégies faisant appel à ce contrat (écarts et écarts papillon). Pour de plus amples renseignements au sujet des exigences de marge, consulter la page consacrée aux exigences de marge des contrats à terme de la Division de la réglementation de la Bourse de Montréal : https://reg.m-x.ca/fr/regulatory/futures_margins.

Seuil de déclaration des positions et limites de position

La Bourse de Montréal dispose d'un outil de déclaration de positions qui impose aux participants agréés de fournir les détails des positions portant sur plus de 300 contrats à terme, appelé LOPR (Large Open Positions Reporting, ou Déclaration des positions en cours importantes). Pour de plus amples renseignements au sujet de cet outil, consulter le <https://reg.m-x.ca/fr/regulatory/lopr>.

Les renseignements sur les limites de position générales peuvent être obtenus auprès de la Bourse de Montréal, car elles sont susceptibles d'être modifiées périodiquement. Pour de plus amples renseignements, consulter le https://reg.m-x.ca/fr/regulatory/position_limits.

Stratégies utilisant le contrat BAX

- Gestion de portefeuille du marché monétaire
- Couverture des dérivés hors bourse – swaps sur taux d'intérêt, swaps de base, accords de taux futur (FRA) et options sur taux d'intérêt
- Couverture de contrats à terme sur dollars canadiens et américains
- Couverture d'emprunts et de placements
- Création d'instruments synthétiques
- Négociation intermarché (BED spread)
- Négociation d'opérations mixtes (spreads ou écarts papillon)
- Arbitrage

Avantages

- **Marché réglementé** : en tant qu'organisme d'autoréglementation reconnu par la Loi sur les valeurs mobilières du Québec, la Bourse de Montréal a l'obligation de veiller à ce que les participants agréés se conforment à l'ensemble de la réglementation, afin d'assurer le maintien d'un marché ordonné et efficace.
- **Négociation électronique** : par SAM (Système automatisé de Montréal), la Bourse de Montréal offre de façon continue une dissémination immédiate des cotations compétitives de prix en temps réel, ce qui entraîne un marché plus transparent. La négociation se fait au meilleur cours du marché sur une base de « premier arrivé, premier servi » (PEPS).
- **Transparence du marché** : tous les participants au marché ont accès aux cotations de même qu'à la profondeur du marché (par certains fournisseurs).
- **Liquidité** : les écarts concurrentiels entre les prix de l'offre et de la demande découlant d'une forte participation des intervenants du marché national et international stimulent les volumes. Grâce à des volumes croissants et à une plus grande profondeur du marché, les opérations pourront être exécutées de façon plus efficace.
- **Marges** : tout participant au marché répondant aux exigences de marge établies peut prendre part au marché des contrats à terme, contrairement au marché hors bourse.
- **Chambre de compensation centrale** : la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) permet d'assurer l'intégrité et la stabilité du marché par l'appariement et la compensation de toutes les opérations et par un contrôle quotidien de toutes les positions ouvertes. Pour de plus amples renseignements, consulter le https://www.cdcc.ca/index_fr.
- **Contrats à terme standardisés** : contrairement aux produits financiers hors bourse, les contrats à terme offrent, par leur standardisation, une uniformité permettant plus de flexibilité opérationnelle et une plus grande rapidité d'exécution dans le cadre d'une gestion proactive des risques de taux d'intérêt.

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), filiale en propriété exclusive de la Bourse de Montréal, agit à titre de contrepartie centrale de compensation pour les produits dérivés négociés en bourse au Canada et pour une gamme croissante d'instruments financiers personnalisés. Le rôle de la CDCC consiste à veiller à l'intégrité et à la stabilité des marchés qu'elle soutient. La CDCC exige que chacun des membres compensateurs maintienne un dépôt de garantie pour couvrir le risque de marché associé aux positions de chacun des membres. L'évaluation des risques est fondée sur un ensemble de critères bien définis établis par la CDCC. Les marges sont exigées quotidiennement ou plus fréquemment pendant des périodes de volatilité des marchés.

Pour plus d'information :

Pour en savoir plus sur les contrats BAX ou tout autre instrument dérivé de la Bourse de Montréal, veuillez communiquer avec la Bourse de Montréal aux coordonnées suivantes :

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

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

T 1 514 871-3501

T 1 866 871-7878

irderivatives@tmx.com



Suivez-nous :

-  m-x.ca/twitter
-  m-x.ca/linkedin
-  m-x.ca/facebook
-  m-x.ca/rss
-  [m-x.tv](https://m-x.ca/tv)
-  lesoptionscacompte.ca

m-x.ca/futures

L'information qui figure dans le présent document, y compris les données financières et économiques, les cotes boursières ainsi que les analyses et les interprétations de celles-ci, sont fournies à titre indicatif seulement et ne doivent être interprétées dans aucun territoire comme étant un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou à la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou de tout autre instrument financier ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, fiscal, financier ou de placement. L'information contenue dans celui-ci, y compris les données financières et économiques, les cotes boursières ainsi que toute analyse et toute interprétation de cette information, est fournie à titre informatif seulement et ne doit en aucun cas être interprétée dans quelque territoire que ce soit comme un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou à la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou d'autres instruments financiers, ou comme un avis juridique, comptable, fiscal, financier ou relatif aux placements. Bourse de Montréal Inc. recommande que vous consultiez vos propres conseillers en fonction de vos besoins. Toute mention dans le présent document des caractéristiques, règles et obligations concernant un produit est subordonnée aux Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. et de sa chambre de compensation, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Bien que ce document ait été conçu avec soin, Bourse de Montréal Inc. se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réserve le droit de modifier ou réviser, à tout moment et sans avis préalable, le contenu de ce document. Bourse de Montréal Inc., ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires ne sont pas responsables à l'égard des dommages ou des pertes subis ou des frais engagés par suite de l'utilisation de l'information qui figure dans le présent document.

Imprimé au Canada

© Bourse de Montréal Inc., mai 2018

W-ED-GED-BAX descriptive brochureF - 92199192850