

CIRCULAIRE 148-23
Le 14 décembre 2023

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DES RÈGLES DE LA BOURSE RELATIVES AUX LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX PRODUITS INSCRITS SUR LES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA

Le 1^{er} décembre 2023, le Comité de surveillance en matière d'autoréglementation (le « Comité de surveillance ») de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé des modifications apportées aux Règles de la Bourse (les « Règles ») concernant les limites de positions applicables aux Produits Inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada.

Les commentaires au sujet des modifications proposées doivent être présentés au plus tard le 31 janvier 2024. Prière de soumettre ces commentaires à :

Charlotte Larose
Cheffe des affaires juridiques, Division de la réglementation
Division de la réglementation de Bourse de Montréal Inc.
1190, avenue des Canadiens-de-Montréal, bureau 1800
C. P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7
Courriel : mxrlegal@tmx.com

Une copie de ces commentaires sera aussi transmise à l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), à :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général, 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 l'un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire, et que la Bourse peut publier un sommaire de ces commentaires dans le cadre du processus d'autocertification pour ce dossier. À moins d'indication contraire, la Bourse publiera les commentaires de façon anonyme.

Annexes

Vous trouverez dans les annexes une analyse ainsi que le libellé des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Division, conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer ses activités en tant que bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autorégulation par l'Autorité. La Division de la réglementation de la Bourse (la « Division ») est responsable des fonctions de réglementation de la Bourse et, dotée d'une structure administrative distincte, elle exerce ses activités de façon indépendante de la Bourse. Les activités de la Division sont supervisées par le Comité de surveillance qui est nommé par le conseil d'administration de la Bourse.

Les propositions de nouvelles règles et les modifications apportées aux règles qui ont trait à l'intégrité du marché (les « règles d'intégrité du marché ») sont sous la responsabilité de la Division. Les propositions et modifications visant les règles d'intégrité du marché sont présentées au Comité consultatif sur l'autorégulation, qui formule des recommandations, avant d'être soumises pour l'approbation du Comité de surveillance. Les propositions et modifications sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

**MODIFICATION DES RÈGLES DE LA BOURSE RELATIVES AUX LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX
PRODUITS INSCRITS SUR LES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA**

I. DESCRIPTION	4
II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS	4
III. ANALYSE	4
a. Contexte	4
b. Objectifs	5
c. Analyse comparative	7
d. Analyse des incidences	9
i. Incidences sur le marché	9
ii. Incidences sur les systèmes technologiques	9
iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	9
iv. Incidences sur les fonctions de compensation	9
v. Incidence sur la conformité aux lois	10
vi. Intérêt public	10
ANNEXE A – VERSION SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS	11
ANNEXE B – VERSION PROPRE AVEC MODIFICATIONS	12

I. DESCRIPTION

À l'heure actuelle, les Règles prévoient une limite de positions nette acheteur ou vendeur pour le mois de livraison des contrats à terme et des options sur contrats à terme sur obligations du Gouvernement du Canada (les « produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada ») pouvant être détenue ou contrôlée par une personne à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du mois de livraison (la « limite de positions du mois d'échéance en cours »), selon le sous-paragraphe 6.309B(b)(ii). La Division propose de modifier la limite de positions du mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada afin que les limites de positions soient établies et publiées plus tôt et que leur calcul soit basé sur l'obligation la moins chère à livrer éligible à la livraison (l'« obligation la moins chère à livrer »).

II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS

La Division propose de modifier le sous-paragraphe (b)(ii) de l'article 6.309B (« Limites de positions applicables aux Contrats à Terme ») des Règles afin de modifier la limite de positions du mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada (les « modifications proposées »).

Les modifications proposées sont présentées en annexe dans l'ordre suivant.

- Annexe A – Version soulignée des modifications
- Annexe B – Version propre avec modifications

III. ANALYSE

a. Contexte

Le 12 février 2015, la Bourse a procédé à l'autocertification d'une modification qui établissait la limite de positions du mois d'échéance en cours applicable aux produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada au moins élevé entre i) 20 % de l'intérêt en cours du premier mois de livraison dès l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison et ii) le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada livrables pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, dès l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison pour le premier mois de livraison.¹ Avant ces changements, la Bourse considérait uniquement la condition i) pour établir les limites de positions du mois d'échéance en cours. Le 4 février 2016, la Bourse a procédé à l'autocertification de changements afin de retirer la condition i) et de ne considérer que la condition ii) pour établir les limites de positions du mois d'échéance en cours.²

Afin d'illustrer la méthode actuelle, examinons les limites de positions du mois d'échéance en cours de mars 2023. Le 24 février 2023, la Bourse a publié la liste des obligations livrables.³ Pour le contrat à terme sur les obligations du gouvernement du Canada de dix ans (« CGB ») du mois de mars 2023 (« CGBH23 »), cinq obligations sous-jacentes différentes, dont l'encours totalisait 127 milliards de dollars, étaient

¹ [Circulaire 014-15](#)

² [Circulaire 018-16](#)

³ [Annexe I de la circulaire 031-23](#)

livrables. La limite de positions pour le mois d'échéance en cours, soit le contrat à terme correspondant à 5 % de 127 milliards de dollars, a été établie à 63 500 contrats, publiée le 24 février 2023 et est entrée en vigueur le 1^{er} mars 2023 à la fermeture des marchés.⁴

La Division est d'avis que la méthode d'établissement et de publication des limites de positions pour le mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada pourrait être améliorée davantage sous deux aspects. Premièrement, à l'heure actuelle, les limites de positions sont publiées de deux à trois jours ouvrables avant la date d'entrée en vigueur, ce qui peut créer des frictions dans le marché. Deuxièmement, les limites de positions sont établies selon le montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada sous-jacentes livrables et ne reflètent pas de manière optimale les principes essentiels qui sous-tendent la limite de positions du mois d'échéance en cours. Les modifications proposées renforceront l'efficacité du marché et fourniront une protection continue contre les risques d'abus sur les marchés.

b. Objectifs

Les limites de positions visent à éviter la spéculation et la manipulation excessive tout en assurant une liquidité du marché suffisante pour les contrepartistes véritables et en protégeant le processus d'établissement des prix. Il est nécessaire d'établir des limites de positions appropriées, particulièrement dans le cas de produits inscrits caractérisés par la livraison physique, afin que les positions en cours n'excèdent pas la provision de titres sous-jacents réellement livrables. Par ailleurs, les limites de positions applicables à ces produits inscrits garantissent l'établissement ordonné du prix du sous-jacent et font en sorte qu'aucun participant au marché ne peut accaparer le marché. Dans le cas des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, le détenteur d'une position vendeur peut livrer une variété d'obligations sous-jacentes éligibles à la livraison, mais tout en respectant ses obligations de livraison, il choisira de livrer celle qui réduira ses coûts au minimum. Par exemple, cinq émissions d'obligations sous-jacentes étaient livrables pour CGBH23⁵, et tous les détenteurs de positions vendeur ont livré l'obligation avec un coupon à 1,5 % arrivant à échéance en juin 2030. Concrètement, la Division observe que les détenteurs de positions vendeur ont systématiquement choisi de livrer l'obligation la moins chère à livrer pour l'ensemble des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada au cours de la période de mars 2020 à septembre 2023. Par conséquent, la Division est d'avis qu'une limite de positions du mois d'échéance en cours basée sur l'obligation la moins chère à livrer plutôt que sur la totalité des émissions d'obligations livrables est plus appropriée pour empêcher l'accaparement du marché ou la manipulation des cours et pour maintenir l'établissement ordonné du prix des biens sous-jacents.

La Division considère que 15 % du montant en cours de l'obligation la moins chère à livrer est un ratio approprié afin d'établir les limites de positions du mois d'échéance en cours. Pour arriver à cette conclusion, la Division a évalué des comparaisons avec les limites de positions du mois d'échéance antérieures et les infractions qui auraient été constatées si les modifications proposées aux présentes avaient été en vigueur. La Division a aussi mené une analyse comparative avec d'autres marchés, dont le détail figure à la section suivante.

Le tableau ci-dessous présente l'écart entre la limite de positions du mois d'échéance établie à 5 % du montant total en cours des obligations livrables (la « méthode actuelle ») et la limite de positions du mois

⁴ [Circulaire 032-23](#)

⁵ [Annexe I de la circulaire 031-23](#)

d'échéance établie à 15 % du montant total en cours de l'obligation la moins chère à livrer (la « méthode proposée »).

Contrat	Obligations éligibles	Obligation la moins chère à livrer		Limites de positions du mois d'échéance en cours		
	En cours (M\$)	Émission		Méthode actuelle	Méthode proposée	Écart
CGBH21	86 500	12 300	CAN 2 ¼ 06/01/29	43 250	18 450	-57%
CGBM21	107 500	12 300	CAN 2 ¼ 06/01/29	53 750	18 450	-66%
CGBU21	121 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	60 600	66 300	9%
CGBZ21	135 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	67 600	66 300	-2%
CGBH22	153 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	76 600	66 300	-13%
CGBM22	175 200	44 200	CAN 1 ¼ 06/01/30	87 600	66 300	-24%
CGBU22	144 000	40 000	CAN 0 ½ 12/01/30	72 000	60 000	-17%
CGBZ22	155 000	40 000	CAN 0 ½ 12/01/30	77 500	60 000	-23%
CGBH23	127 000	42 000	CAN 1 ½ 06/01/31	63 500	63 000	-1%
CGBM23	138 000	42 000	CAN 1 ½ 06/01/31	69 000	63 000	-9%
CGBU23	102 500	32 000	CAN 1 ½ 12/01/31	51 250	48 000	-6%
CGFH21	73 500	47 500	CAN 0 ½ 09/01/25	36 750	71 250	94%
CGFM21	42 000	34 000	CAN 0 ¼ 03/01/26	21 000	51 000	143%
CGFU21	53 500	34 000	CAN 0 ¼ 03/01/26	26 750	51 000	91%
CGFZ21	32 000	23 000	CAN 1 09/01/26	16 000	34 500	116%
CGFH22	40 000	23 000	CAN 1 09/01/26	20 000	34 500	73%
CGFM22	21 000	17 000	CAN 1 ¼ 03/01/27	10 500	25 500	143%
CGFU22	29 000	17 000	CAN 1 ¼ 03/01/27	14 500	25 500	76%
CGFZ22	23 500	16 000	CAN 2 ¾ 09/01/27	11 750	24 000	104%
CGFH23	27 500	16 000	CAN 2 ¾ 09/01/27	13 750	24 000	75%
CGFM23	30 000	15 000	CAN 3 ½ 03/01/28	10 000	22 500	125%
CGFU23	35 000	15 000	CAN 3 ½ 03/01/28	17 500	22 500	29%
CGZH21	146 100	37 000	CAN 0 ¼ 11/01/22	73 050	55 500	-24%
CGZM21	107 500	32 000	CAN 0 ¼ 02/01/23	53 750	48 000	-11%
CGZU21	99 000	30 000	CAN 0 ¼ 05/01/23	49 500	45 000	-9%
CGZZ21	80 500	20 000	CAN 0 ¼ 08/01/23	40 250	30 000	-25%
CGZH22	71 000	16 500	CAN 0 ½ 11/01/23	35 500	24 750	-30%
CGZM22	47 500	17 500	CAN 0 ¾ 02/01/24	23 750	26 250	11%
CGZU22	50 500	16 000	CAN 1 ½ 05/01/24	25 250	24 000	-5%
CGZZ22	52 000	16 500	CAN 2 ¾ 08/01/24	26 000	24 750	-5%
CGZH23	46 500	16 000	CAN 3 11/01/24	23 250	24 000	3%

Contrat	Obligations éligibles	Obligation la moins chère à livrer		Limites de positions du mois d'échéance en cours		
	En cours (M\$)	Émission	Méthode actuelle	Méthode proposée	Écart	
CGZM23	57 000	15 000	CAN 3 ¼ 02/01/25	28 500	22 500	-21%
CGZU23	53 750	15 250	CAN 3 ¼ 05/01/25	26 875	22 875	-15%
LGBH21	54 710	14 900	CAN 2 ¾ 12/01/48	27 355	22 350	-18%
LGBM21	63 718	14 900	CAN 2 ¾ 12/01/48	31 859	22 350	-30%
LGBU21	72 718	14 900	CAN 2 ¾ 12/01/48	36 359	22 350	-39%
LGBZ21	64 818	51 817	CAN 2 12/01/51	32 409	77 726	140%
LGBH22	70 818	51 817	CAN 2 12/01/51	35 409	77 726	120%
LGBM22	74 818	51 817	CAN 2 12/01/51	37 409	77 726	108%
LGBU22	78 818	51 817	CAN 2 12/01/51	39 409	77 726	97%
LGBZ22	83 818	51 817	CAN 2 12/01/51	41 909	77 726	85%
LGBH23	83 818	51 817	CAN 2 12/01/51	41 909	77 726	85%
LGBM23	83 818	51 817	CAN 2 12/01/51	41 909	77 726	85%
LGBU23	38 750	6 750	CAN 2 ¾ 12/01/55	19 375	10 125	-48%

En ce qui concerne la publication des limites de positions du mois d'échéance en cours, les Règles en vigueur précisent qu'elles sont basées sur le montant total encours des obligations livrables « à la fermeture des marchés le quatrième jour ouvrable de négociation précédant la première journée ouvrable du Mois de Livraison. » Cette disposition empêche la Division de publier les limites de positions du mois d'échéance en cours avant le quatrième jour ouvrable précédant le premier jour du mois de livraison. Les modifications proposées viennent abroger le texte cité en vue de permettre la publication des limites de positions du mois d'échéance en cours à une date antérieure et d'éliminer les frictions dans le marché que peut entraîner une publication tardive. Dans le cadre des modifications proposées, la Division a l'intention de publier les limites de positions du mois d'échéance en cours dix (10) jours ouvrables avant le premier jour du mois de livraison.

La Division reconnaît que l'obligation la moins chère à livrer peut changer à tout moment, mais elle ne s'attend pas à ce que cette situation pose problème. Dans les faits, pour la période allant de mars 2020 à septembre 2023, la Division n'a observé aucun changement lié à l'obligation la moins chère à livrer entre le milieu du mois précédent le mois de livraison et l'échéance du contrat.

c. Analyse comparative

En ce qui concerne l'analyse comparative qui portait sur six marchés distincts, la Division a constaté que seuls le Chicago Board of Trade (« CBOT ») et l'ASX 24 australien appliquent des limites de position du mois d'échéance en cours sur des produits similaires.

Marché	Produits	Règlement	Limites de positions du mois d'échéance en cours
CBOT	Huit (8) contrats à terme différents sur	Physique	Publiées à la fermeture des

Marché	Produits	Règlement	Limites de positions du mois d'échéance en cours
	bons et obligations du Trésor		bureaux le deuxième jour ouvrable du mois précédant un mois de livraison, et en vigueur les dix derniers jours de négociation de chaque produit
ICE Futures Europe	Seize (16) contrats à terme différents sur des instruments de créance à court, à moyen et à long terme émis par le Royaume-Uni, la République fédérale d'Allemagne, la République italienne, le Royaume d'Espagne ou la Confédération suisse	Physique	Aucune
Eurex	Onze (11) contrats à terme sur des instruments de créance à court, à moyen et à long terme émis par la République fédérale d'Allemagne, la République italienne, la République française, le Royaume d'Espagne ou la Confédération suisse	Physique	Aucune
ASX 24	Contrats à terme sur les obligations du Trésor du Commonwealth de 3 ans, de 5 ans, de 10 ans et de 20 ans	Espèces	Fixes, en vigueur durant le dernier jour de négociation de chaque produit
HKEX	Contrats à terme sur les obligations du Trésor du Ministère des finances chinois de 5 ans	Espèces	Aucune
Osaka Exchange	Contrats à terme sur les obligations du gouvernement du Japon de 5 ans et de 10 ans et contrats à terme mini sur les obligations du gouvernement du Japon de 20 ans	Physique	Aucune
	Contrats à terme mini sur les obligations du gouvernement du Japon de 10 ans	Espèces	Aucune

Bien que la *Commodity Futures Trading Commission* n'exige pas de limites de positions du mois d'échéance en cours pour les contrats à terme sur bons et sur obligations du Trésor, le CBOT applique néanmoins des limites, qui sont restées en grande partie inchangées entre septembre 2021 et septembre 2023. Le 10 août 2023, ces limites correspondaient à un pourcentage allant de 7,7 % à 21,4 %, pour une médiane de 16,4 %, du montant total en cours de l'obligation la moins chère à livrer.

Contrat à terme de CBOT	Obligation la moins chère à livrer		Limite de positions du mois d'échéance initial	
	Encours (M\$)	Émission	Nombre de contrats	% de l'obligation la moins chère à livrer
Bon du Trésor de 2 ans	41 000	3 ½ 09/15/25	35 000	17,1%
Bon du Trésor de 3 ans	40 000	4 ⅞ 06/15/26	30 000	15,0%
Bon du Trésor de 5 ans	43 000	3 ⅞ 11/30/27	85 000	19,8%
Bon du Trésor de 10 ans	35 000	3 ¾ 05/31/30	75 000	21,4%
Bon du Trésor américain de 10 ans Ultra	99 000	3 ⅞ 05/15/33	125 000	12,6%
Obligation du Trésor américain	39 000	4 ½ 08/15/39	30 000	7,7%
Obligation du Trésor américain de 20 ans	42 000	3 ⅞ 02/15/43	80 000	19,0%
Obligation du Trésor américain Ultra	51 000	3 02/15/49	80 000	15,7%

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

Les modifications proposées libéreront les participants au marché de l'obligation de liquider leurs positions dans le délai actuel de deux ou trois jours ouvrables en cas d'illiquidité sur la période de report en plus d'établir des limites qui reflètent plus fidèlement le risque lié à la livraison physique. Par conséquent, la Division est d'avis que les modifications proposées augmenteront l'efficacité du marché et fourniront une protection contre les risques d'abus sur les marchés.

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), des participants agréés, des fournisseurs de logiciels indépendants, ni d'aucun autre participant au marché. La Division n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre des modifications proposées.

iii. Incidences sur les fonctions de réglementation

Les modifications proposées n'auront aucune répercussion sur les fonctions de la Division relatives à la surveillance et à l'application des limites de positions du mois d'échéance en cours des produits inscrits sur les obligations du gouvernement du Canada. Les changements relatifs à l'établissement et à la publication des limites de positions du mois d'échéance en cours n'auront pas d'incidence importante sur les activités de la Division.

iv. Incidences sur les fonctions de compensation

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les fonctions de compensation de la CDCC.

v. Incidence sur la conformité aux lois

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les Règles en matière de conformité, de surveillance et de déclaration de la Bourse ou de la Division. Les participants agréés doivent se conformer aux Règles et sont assujettis à la surveillance de la Division. Les participants agréés sont tenus de respecter en tout temps les bonnes pratiques commerciales dans la conduite de leurs affaires.

vi. Intérêt public

Les modifications proposées auront une incidence positive sur le marché et les participants au marché, car la méthode proposée d'établissement des limites de positions reflétera mieux les principes essentiels qui sous-tendent une limite de positions du mois d'échéance en cours. De même, le processus de publication des limites sera plus efficace. En outre, les modifications proposées cadrent dans l'effort de la Bourse et de la Division qui vise à contrer l'abus et la manipulation des marchés, la fraude et la négociation trompeuse ainsi qu'à favoriser la négociation équitable et ordonnée, éléments qui permettent, au bout du compte, un marché efficient et transparent. Pour ces raisons, la Division est d'avis que les modifications proposées respectent l'intérêt public.

ANNEXE A – VERSION SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS

Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme

Sauf indication contraire et sauf pour les Contrats à Terme sur actions, les limites de positions applicables aux Contrats à Terme sont les suivantes :

[...]

(b) Contrats à Terme sur Obligations du Gouvernement du Canada :

(i) La limite de Positions Acheteur nette ou Positions Vendeur nette pour tous les mois d'échéance combinés pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne le premier jour ouvrable du mois suivant le Mois de Livraison est égale à la moitié de la somme de 20 % de la moyenne des Obligations livrables en circulation des quatre mois précédent le Mois de Livraison, incluant le Mois de Livraison courant, et du plus élevé de :

(A) 4 000 contrats; ou

(B) 20 % de la moyenne de l'Intérêt En Cours quotidien pour tous les Mois de Livraison durant les trois mois précédents le Mois de Livraison.

Ces limites de positions sont établies et publiées par la Bourse sur une base trimestrielle.

(ii) La limite de Positions Acheteur nette ou Position Vendeur nette pour le premier Mois de Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne est le nombre de Contrats à Terme équivalant à 15 % du montant total en cours **de l'obligation la moins chère à livrer de l'ensemble** des Obligations du gouvernement du Canada éligibles pour Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés, ~~à la fermeture des marchés le quatrième jour ouvrable de négociation précédant la première journée ouvrable du Mois de Livraison. Ces limites de positions entrent en vigueur à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du premier Mois de Livraison.~~

Ces limites de positions seront établies et publiées par la Bourse le mois précédant le Mois de Livraison et prendront effet à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du premier Mois de Livraison.

ANNEXE B – VERSION PROPRE AVEC MODIFICATIONS

Article 6.309B Limites de positions applicables aux Contrats à Terme

Sauf indication contraire et sauf pour les Contrats à Terme sur actions, les limites de positions applicables aux Contrats à Terme sont les suivantes :

[...]

(b) Contrats à Terme sur Obligations du Gouvernement du Canada :

(i) La limite de Positions Acheteur nette ou Positions Vendeur nette pour tous les mois d'échéance combinés pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne le premier jour ouvrable du mois suivant le Mois de Livraison est égale à la moitié de la somme de 20 % de la moyenne des Obligations livrables en circulation des quatre mois précédent le Mois de Livraison, incluant le Mois de Livraison courant, et du plus élevé de :

(A) 4 000 contrats; ou

(B) 20 % de la moyenne de l'Intérêt En Cours quotidien pour tous les Mois de Livraison durant les trois mois précédents le Mois de Livraison.

Ces limites de positions sont établies et publiées par la Bourse sur une base trimestrielle.

(ii) La limite de Positions Acheteur nette ou Position Vendeur nette pour le premier Mois de Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une Personne est le nombre de Contrats à Terme équivalant à 15 % du montant total en cours de l'obligation la moins chère à livrer de l'ensemble des Obligations du gouvernement du Canada éligibles pour Livraison pour chacun des Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada désignés.

Ces limites de positions seront établies et publiées par la Bourse le mois précédant le Mois de Livraison et prendront effet à la fermeture des marchés le premier jour ouvrable du premier Mois de Livraison.