

**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<sup>er</sup> 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<sup>e</sup> 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**

|   |           |
|---|-----------|
| <b>I. DESCRIPTION</b>                                 | <b>4</b>  |
| <b>II. RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS</b>                   | <b>4</b>  |
| <b>III. ANALYSE</b>                                   | <b>4</b>  |
| 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        |
| <b>ANNEXE A – VERSION SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS</b> | <b>11</b> |
| <b>ANNEXE B – VERSION PROPRE AVEC MODIFICATIONS</b>   | <b>12</b> |

## 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.<sup>1</sup> 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.<sup>2</sup>

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.<sup>3</sup> 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

---

<sup>1</sup> [Circulaire 014-15](#)

<sup>2</sup> [Circulaire 018-16](#)

<sup>3</sup> [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<sup>er</sup> mars 2023 à la fermeture des marchés.<sup>4</sup>

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 CGBH23<sup>5</sup>, 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

---

<sup>4</sup> [Circulaire 032-23](#)

<sup>5</sup> [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 |
|----------------------|--|-----------|--|
| <a href="#">CBOT</a> | 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 |
| <a href="#">ICE Futures Europe</a> | 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  |
| <a href="#">Eurex</a>              | 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  |
| <a href="#">ASX 24</a>             | 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   |
| <a href="#">HKEX</a>               | Contrats à terme sur les obligations du Trésor du Ministère des finances chinois de 5 ans  | Espèces   | Aucune  |
| <a href="#">Osaka Exchange</a>     | 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.