

CIRCULAIRE 076-19

Le 22 mai 2019

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DE L'ARTICLE 12.212 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. EN CE QUI CONCERNE LES NORMES DE LIVRAISON DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)

Le 9 mai 2019, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 12.212 des règles de la Bourse afin de modifier les normes de livraison du contrat CGF.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **21 juin 2019**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Bourse de Montréal Inc.
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal
C.P. 37
Montréal QC H3B 0G7
Courriel : legal@tmx.com

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Veillez 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 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).



**MODIFICATION DE L'ARTICLE 12.212 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. EN CE QUI
CONCERNE LES NORMES DE LIVRAISON DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU
GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)**

TABLE DES MATIÈRES

I.	SOMMAIRE	2
II.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Description et analyse des incidences sur le marché	3
c.	Analyse comparative	8
d.	Modifications proposées	9
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	9
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	9
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	10
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	10
VII.	EFFICACITÉ	10
VIII.	PROCESSUS	10
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	10

I. SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de mettre à jour ses Règles relativement aux normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (le « contrat CGF » ou « CGF ») afin de mieux refléter les conditions de marché et de stimuler l'activité sur ce contrat. La Bourse est d'avis que le bon fonctionnement du marché du CGF est souhaitable pour la croissance de ses produits et désire faire en sorte que les caractéristiques du contrat répondent aux besoins de ses participants au marché. Ainsi, elle propose de changer la fourchette des termes à courir des obligations livrables, qui passera d'une fourchette de 4,25 à 5,25 ans à une fourchette de 4,5 à 5,5 ans, et d'abaisser le montant nominal en cours minimal des obligations livrables en le faisant passer de 3,5 à 3,0 milliards de dollars canadiens. La Bourse est d'avis que les modifications proposées permettront de mieux répondre aux besoins des participants au marché et amélioreront l'efficacité du marché.

II. ANALYSE

a. Contexte

Les obligations de référence sont généralement les plus liquides du marché obligataire hors cote. Étant donné leur concentration dans le bassin de liquidité, ces obligations représentent l'outil de choix des participants qui souhaitent gérer et rajuster leurs portefeuilles de titres à revenu fixe au cours d'une journée donnée. Après avoir réalisé des opérations sur les obligations de référence, un certain nombre de clients et de courtiers convertissent leurs positions en contrats à terme, qui sont plus efficaces, au moyen de la fonction d'échange physique pour contrat que leur offre la Bourse. Il est donc souhaitable que les obligations de référence et les contrats à terme correspondants sur obligations du gouvernement du Canada interagissent efficacement, car cela aide clients et courtiers à gérer leur portefeuille et leur bilan. Cependant, les opérations d'échange physique pour contrat (souvent appelées « opérations sur la base » ou « arbitrage comptant-terme ») sont principalement cotées par rapport à l'obligation la moins chère à livrer (« MCL »), puisque c'est celle qui est la plus susceptible d'être livrée pendant le mois de livraison. Si l'obligation de référence n'est pas l'obligation MCL, les participants peuvent convertir leur position sur l'obligation de référence en une position sur l'obligation MCL, ce qui permet par la suite de réaliser un échange physique pour contrat plus facilement. Or, les participants au marché indiquent que ce passage de l'obligation de référence à l'obligation MCL n'est pas commode dans le segment des échéances de cinq ans de la courbe des taux, ce qui pourrait s'expliquer par le fait que le CGF n'est pas assez liquide à l'heure actuelle. En outre, le remplacement de l'obligation de référence par l'obligation MCL entraîne une étape supplémentaire (et donc des frais) pour les clients. Ainsi, plus longtemps l'obligation de référence demeure l'obligation MCL, plus il est facile pour les participants de recourir au contrat CGF de la Bourse afin de gérer leurs portefeuilles de titres à revenu fixe.

En 2013, la Bourse a apporté une modification similaire aux normes de livraison du CGF en réduisant la fourchette des termes à courir des obligations livrables pour la faire passer d'une fourchette de 3,5 à 5,25 ans à une fourchette de 4,25 à 5,25 ans. Bien que cette modification ait renforcé l'attrait du contrat CGF en raison de l'allongement de la durée de l'obligation MCL et de

la réduction de l'écart de suivi par rapport à l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récente, l'obligation MCL n'est toujours pas l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans de référence pendant environ la moitié de l'année, et les participants souhaiteraient que cette situation soit corrigée.

En ce qui concerne le montant nominal en cours minimal des obligations livrables, le montant émis lors de chacune des huit dernières adjudications d'obligations de cinq ans de la Banque du Canada a été de 3,0 milliards de dollars canadiens. Cela représente une diminution par rapport au montant émis lors des adjudications d'obligations de cinq ans en 2016 et 2017, pour lesquelles le montant émis moyen par adjudication s'était établi à 3,8 milliards de dollars canadiens. Étant donné que le montant nominal en cours total d'une obligation de cinq ans mature est de 12 à 18 milliards de dollars canadiens¹ et que chaque obligation de cinq ans donne généralement lieu à quatre adjudications avant d'arriver à échéance, ce montant émis de 3,0 milliards de dollars canadiens par adjudication respecte la valeur minimale du montant nominal en cours total visé. Cependant, comme le montant nominal en cours minimal des obligations livrables est actuellement de 3,5 milliards de dollars canadiens, il faut maintenant plus de temps qu'auparavant (au moins deux adjudications) pour qu'une obligation devienne admissible à la livraison.

b. Description et analyse des incidences sur le marché

La Bourse propose de modifier l'article 12.212 des Règles afin de changer la fourchette des termes applicable au panier d'obligations livrables, qui passera d'une fourchette de 4,25 à 5,25 ans à une fourchette de 4,5 à 5,5 ans, et de changer le montant nominal en cours minimal des obligations livrables pour le contrat CGF, qui passera de 3,5 à 3,0 milliards de dollars canadiens. Le tableau ci-après résume les modifications envisagées.

¹ Voir la *Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020* : <https://www.budget.gc.ca/2019/docs/plan/anx-04-fr.html#Debt-Management-Strategy-for-2019%E2%80%9320>

Tableau 1 : Exigences actuelles et exigences proposées concernant la fourchette des termes à courir et le montant nominal en cours minimal applicables au panier d'obligations livrables du contrat CGF

<u>Exigence actuelle concernant la fourchette des termes à courir applicable au panier d'obligations livrables du contrat CGF</u>	<u>Exigence proposée concernant la fourchette des termes à courir applicable au panier d'obligations livrables du contrat CGF</u>
Obligations du gouvernement du Canada qui ont un terme à courir de 4,25 ans à 5,25 ans, calculé à partir du premier jour du mois de livraison et arrondi à la baisse au mois entier le plus rapproché	Obligations du gouvernement du Canada qui ont un terme à courir de 4,5 ans à 5,5 ans, calculé à partir du premier jour du mois de livraison et arrondi à la baisse au mois entier le plus rapproché
<u>Exigence actuelle concernant le montant nominal en cours applicable au panier d'obligations livrables du contrat CGF</u>	<u>Exigence proposée concernant le montant nominal en cours applicable au panier d'obligations livrables du contrat CGF</u>
Obligations du gouvernement du Canada qui ont un montant nominal en cours d'une valeur de 3,5 milliards de dollars canadiens ² .	Obligations du gouvernement du Canada qui ont un montant nominal en cours d'une valeur de 3,0 milliards de dollars canadiens ³ .

Les modifications proposées sont le fruit d'une consultation des participants au marché et des clients finaux, et visent à améliorer l'efficacité du contrat comme outil de négociation et de couverture. Les commentaires que la Bourse reçoit du secteur suggèrent qu'un meilleur alignement du CGF sur le marché obligataire au comptant sous-jacent contribuera à faire progresser l'acceptation de ce contrat.

Modèle d'émission des obligations du gouvernement du Canada de cinq ans

Chaque printemps, la Banque du Canada publie sa stratégie de gestion de la dette pour l'année à venir. Ci-après figure le calendrier des émissions d'obligations de cinq ans prévues en 2019-2020, lequel suit un modèle qui est relativement stable depuis quelques années. Les incidences des modifications proposées dont il est question ci-dessous ont été établies en fonction des conditions suivantes :

- huit adjudications par année (janvier, février, avril, mai, juillet, août, octobre, novembre);
- deux nouvelles obligations de cinq ans émises par année (échéant en mars et en septembre);
- montant cible de 12 à 18 milliards de dollars canadiens pour chaque obligation de cinq ans.

Étant donné la stratégie de gestion de la dette et le modèle d'émission de titres de créance, l'obligation de cinq ans de référence change deux fois par année (à la mi-février et à la mi-août). L'obligation de référence du contrat d'échéance rapprochée n'est pas l'obligation MCL pendant environ la moitié de l'année, notamment pendant toute la période de négociation active des contrats échéant en juin et en décembre.

² Déduction faite de tout rachat éventuel par le gouvernement du Canada jusqu'à la fin de la période pendant laquelle l'obligation est livrable.

³ Voir la note 2.

Incidences de la modification proposée de la fourchette des termes à courir applicable au panier d'obligations livrables

Les incidences de la modification de la fourchette des termes à courir applicable au panier d'obligations livrables, qui passera d'une fourchette de 4,25 à 5,25 ans à une fourchette de 4,5 à 5,5 ans, ne concernent que les contrats échéant en juin et en décembre. Pour ces contrats en particulier, la modification impliquerait⁴ :

- une obligation en moins dans le panier de livrables, de sorte que le montant nominal en cours minimal des obligations livrables passerait de 30 à 18 milliards de dollars canadiens pour les échéances touchées;
- une réduction de la limite de position applicable au premier mois de livraison, celle-ci passant d'un maximum de 15 000 contrats à un maximum de 9 000 contrats;
- le maintien de l'obligation de cinq ans de référence en tant qu'obligation MCL pendant toute la période de négociation « active » du contrat.

Les tableaux 2 à 5 résument les incidences de la modification proposée de la fourchette des termes à courir sur le panier de livrables et sur l'obligation MCL. Comme on le voit, il y aurait désormais deux obligations dans le panier de livrables respectif des contrats associés à chacun des quatre mois d'échéance.

Tableau 2 : Panier de livrables actuel du CGF

Mois d'échéance	Nombre d'obligations admissibles	Terme à courir (à partir du premier jour du mois de livraison)	Montant nominal en cours (en G\$ CA)
Mars et septembre	2	4,5 et 5 ans	De 24 à 30 G\$ CA
Juin et décembre	3	4,25, 4,75 et 5,25 ans	De 30 à 36 G\$ CA

Tableau 3 : Panier de livrables **proposé** du CGF

Mois d'échéance	Nombre d'obligations admissibles	Terme à courir (à partir du premier jour du mois de livraison)	Montant nominal en cours (en G\$ CA)
Mars et septembre	2	4,5 et 5 ans	De 24 à 30 G\$ CA
Juin et décembre	2	4,75 et 5,25 ans	De 18 à 21 G\$ CA

⁴ D'après les prévisions d'émission de titres de créance établies en fonction du montant émis lors des plus récentes adjudications d'obligations de cinq ans et en fonction de la stratégie et du modèle d'émission d'obligations du gouvernement du Canada de cinq ans décrits dans la section précédente.

Tableau 4 : Panier de livrables actuel du CGF – Périodes pendant lesquelles l’obligation de cinq ans de référence est ou n’est pas l’obligation MCL

Échéance du CGF	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Mars	O O O O	O O N N	N N N N									O O O O
Juin			N N N N N	N N N N N	N N N N	N N N N						
Septembre						O O O O	O O O O	O O N N	N N N N			
Décembre									N N N N N	N N N N N	N N N N N	N N N N

Légende	
	Période active du contrat
	Période de report
	Période de livraison

O : L’obligation de référence est l’obligation MCL
N : L’obligation de référence n’est pas l’obligation MCL

Tableau 5 : Panier de livrables **proposé** du CGF – Périodes pendant lesquelles l’obligation de cinq ans de référence est ou n’est pas l’obligation MCL

Échéance du CGF	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Mars	O O O O	O O N N	N N N N									O O O O
Juin			N N N N N	N N N N N	N N N N	N N N N						
Septembre						O O O O	O O O O	O O N N	N N N N			
Décembre									N N N N N	N N N N N	N N N N N	N N N N

Incidences de la modification proposée du montant nominal en cours minimal applicable au panier d’obligations livrables

L’abaissement du montant nominal en cours minimal à partir duquel une obligation du gouvernement du Canada peut faire partie du panier de livrables, qui passera de 3,5 à 3,0 milliards de dollars canadiens, vise à aligner ce montant sur le montant nominal émis lors des adjudications des obligations de cinq ans (voir le tableau 6 ci-après). Ainsi, une nouvelle obligation de cinq ans pourrait être ajoutée au panier de livrables dès sa première adjudication, comme ce fut le cas en 2016 et en 2017. Il s’agit d’une modification comparable à celle que la Bourse a effectuée à l’égard du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans en 2006, lorsqu’elle a abaissé le montant nominal en cours minimal en le faisant passer de 3,5 à 2,4 milliards de dollars canadiens⁵. Compte tenu de la modification de la fourchette des termes à court susmentionnée, l’accélération de l’inclusion d’une nouvelle obligation dans le panier de livrables permettrait aussi de réduire le risque que les paniers de juin et de décembre ne contiennent chacun qu’une seule obligation si la Banque du Canada décidait de changer son modèle d’établissement des dates d’échéance pour le segment à cinq ans de la courbe des taux.

⁵ https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/136-06_fr.pdf

Tableau 6 : Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans les plus récemment adjudgées

Obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (date d'échéance)	Coupon	Nbr d'adjudications	Taille de l'émission (par adjudication)
1er mars 2024	2,250	4	3 G\$ CA
1er septembre 2023	2,000	4	3 G\$ CA
1er mars 2023	1,750	4	3 de 3,7 G\$ et 1 de 3,9 G\$ CA
1er septembre 2022	1,000	4	3,9 G\$ CA
1er mars 2022	0,500	4	2 de 3,7 G\$ et 2 de 3,8 G\$ CA
1er septembre 2021	0,750	4	3 de 3,7 G\$ et 2 de 3,8 G\$ CA

Source : Banque du Canada

Incidences des modifications proposées sur les limites de position

Les limites de position applicables aux contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de la Bourse reposent sur le montant nominal en cours des paniers de livrables. Le retrait d'une obligation mature des paniers de juin et de décembre entraînera une réduction des limites de position (applicables à l'ensemble des mois d'échéance et au premier mois de livraison) des contrats échéant en juin et en décembre, comme le montre le tableau 7 ci-après. D'autre part, l'accélération de l'inclusion d'une nouvelle obligation de cinq ans dans le panier de livrables entraînera une hausse du montant nominal en cours des paniers de livrables, ce qui atténuera l'incidence de la modification proposée de la fourchette des termes à courir. Il convient de noter que les limites de position applicables à l'ensemble des mois d'échéance sont publiées au début de chaque mois et que les limites de position applicables au premier mois de livraison sont publiées juste avant le début de chaque mois de livraison (mars, juin, septembre et décembre).

Tableau 7 : Incidences sur les limites de position du CGF (applicables à l'ensemble des mois d'échéance) – Exemples où l'intérêt en cours est de 50 000 contrats, selon la fourchette actuelle des termes à courir et selon la fourchette proposée des termes à courir; dans le second cas, on observe une baisse de 35 % à 40 %, selon les mois, six mois sur douze

Limites de position applicables au CGF (à l'ensemble des mois d'échéance) selon un intérêt en cours de 50 000 contrats (fourchette de termes à courir de 4,25 à 5,25 ans)												
Échéance du CGF	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Mars	23 k	26 k										35 k
Juin			29 k	29 k	29 k							
Septembre						35 k	23 k	26 k				
Décembre									29 k	29 k	29 k	
Limites de position applicables au CGF (à l'ensemble des mois d'échéance) selon un intérêt en cours de 50 000 contrats (fourchette de termes à courir de 4,5 à 5,5 ans)												
Échéance du CGF	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Mars	23 k	26 k										23 k
Juin			29 k	17 k	20 k							
Septembre						23 k	23 k	26 k				
Décembre									29 k	17 k	20 k	

Tableau 8 : Incidence sur les limites de position du CGF (applicables au premier mois de livraison) – baisse de la limite, qui passe de 15 000 à 9 000 contrats, pour les mois de juin et de décembre

	Cycle d'échéance du contrat	Montant nominal en cours des livrables au premier mois de livraison (au premier jour d'avis de livraison)	Limite de position applicable du CGF (premier mois de livraison)
Normes de livraison actuelles du CGF	Mars et septembre	24 G\$ CA	12 000
	Juin et décembre	30 G\$ CA	15 000
Incidence des normes de livraison proposées du CGF	Juin et décembre	18 G\$ CA	9 000

La Bourse est à l'aise avec ces incidences sur les limites de position, puisqu'elles cadrent avec la méthode actuelle d'établissement des limites de position. Les participants au marché sondés sont au courant de ces incidences et celles-ci ne devraient pas les empêcher de négocier le contrat et de maintenir les positions voulues en fonction de leurs différentes stratégies. Les limites de position (applicables à l'ensemble des mois d'échéance) représentent toujours un minimum de 35 % de l'intérêt en cours (pour un intérêt en cours de 50 000 contrats), ce qui est suffisant pour satisfaire les besoins des clients d'après les commentaires de participants au marché clés. L'incidence sur le premier mois de livraison est aussi limitée, puisque seule une fraction de l'intérêt en cours du CGF devrait donner lieu à une livraison.

c. Analyse comparative

Le remplacement de la fourchette actuelle des termes à courir de 4,25 à 5,25 ans par une fourchette de termes à courir de 4,5 à 5,5 ans accélérera la sortie de l'une des obligations du panier de livrables (celle dont le terme à courir est le plus court), ce qui allongera la durée modifiée et augmentera la VM01⁶ du contrat. Dans l'environnement actuel de faibles taux d'intérêt, le contrat CGF serait particulièrement aligné sur le contrat à terme sur obligations de cinq ans de l'Eurex, comme le montre le tableau 9 ci-après.

Tableau 9 : Exigence concernant la fourchette des termes à courir applicable au panier d'obligations livrables de cinq ans

Bourse	MX	MX (proposition)	CME	Eurex	ICE	JPX
Produit	CGF	CGF	Contrat à terme sur obligations du Trésor américain de 5 ans	Euro-Bobl	Obligation d'État à moyen terme	Obligation du gouvernement japonais de 5 ans
Fourchette de termes à courir (du panier de livrables)	De 4,25 à 5,25 ans	De 4,5 à 5,5 ans	De 4,167 à 5,25 ans	De 4,5 à 5,5 ans	De 4 à 6,25 ans	De 4 à 5,25 ans
Durée modifiée (contrat échéant en juin 2019)	4.30	4.79	4.20	4.79	4.31	4.38

Sources : caractéristiques des contrats sur les sites Web des bourses, Bloomberg

⁶ Valeur monétaire d'un point de base.

En ce qui a trait à l'exigence concernant le montant nominal en cours minimal, les modifications proposées ne changent pas vraiment la position de la Bourse par rapport à ses pairs à l'échelle internationale.

Tableau 10 : Exigence concernant le montant nominal en cours minimal applicable aux contrats à terme sur obligations gouvernementales

Contrats à terme sur obligations	MX	MX (proposition)	CME	Eurex	ICE	JPX
2 ans	2,4 G\$ CA	2,4 G\$ CA	Aucun montant nominal en cours minimal requis	5 G EUR (ou 500 M CHF si l'obligation est émise par la Confédération suisse)	1,5 G GBP	s. o.
5 ans	3,5 G\$ CA	3,0 G\$ CA				Aucun montant nominal en cours
10 ans	3,5 G\$ CA	3,5 G\$ CA				
30 ans	3,5 G\$ CA	3,5 G\$ CA				

Sources : caractéristiques des contrats sur les sites Web des bourses

À la lumière de cette analyse comparative par rapport à ses pairs à l'échelle internationale, la Bourse juge que les modifications qu'elle propose sont justifiées, puisque les normes de livraison du CGF demeureront comparables à celles des produits des autres bourses (notamment de l'Eurex) tout en répondant aux besoins du marché local.

d. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier l'article 12.212 de ses Règles afin de modifier les normes de livraison du contrat CGF. Plus particulièrement, la Bourse propose de remplacer la fourchette actuelle des termes à courir de 4,25 à 5,25 ans par une fourchette de termes à courir de 4,5 à 5,5 ans, et d'abaisser le montant nominal en cours minimal applicable aux obligations livrables en le faisant passer de 3,5 à 3,0 milliards de dollars canadiens. Voir les modifications proposées des Règles en annexe.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le processus de modification a été lancé comme suite à la demande de participants souhaitant l'évaluation d'une modification des normes de livraison du CGF. Étant donné les initiatives actuelles et futures de la Bourse qui ont trait à la revitalisation de la courbe des taux, la Bourse est d'avis qu'un panier de livrables adapté aux besoins du marché devrait contribuer à accroître l'intérêt et à stimuler l'activité à l'égard du contrat CGF.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de la CDCC, des participants agréés, des fournisseurs de logiciels indépendants ou encore de tout autre participant au marché. La Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à l'instauration des modifications proposées.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

L'objectif des modifications proposées est de faire en sorte que l'obligation de cinq ans de référence sur le marché au comptant soit l'obligation MCL du contrat CGF le plus souvent possible (notamment dans le cas des contrats échéant en juin et en décembre). La Bourse est d'avis que les modifications proposées augmenteront l'utilité et l'efficacité du contrat CGF pour les opérateurs en couverture et les spéculateurs.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse estime que les modifications susmentionnées sont dans l'intérêt du public, puisqu'elles amélioreront l'efficacité et la rentabilité du contrat CGF pour les participants au marché. Un contrat mieux adapté aux besoins des participants gagnera en liquidité et favorisera l'activité sur le marché des contrats à terme offrant transparence et compensation centralisée.

VII. EFFICACITÉ

La proposition de la Bourse devrait susciter une hausse du volume de négociation étant donné qu'elle permettra d'offrir aux participants au marché un contrat CGF adapté à leurs besoins dont l'efficacité de négociation est accrue. L'alignement de l'obligation MCL sur l'obligation de cinq ans de référence du marché permettra d'augmenter l'efficacité et la liquidité du marché.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises 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.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées des Règles de la Bourse.

Chapitre C—Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans

[...]

Article 12.212 Normes de Livraison

- (a) Pour le Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans, seules peuvent faire l'objet d'une Livraison les Obligations du gouvernement du Canada qui :
- (i) ont un terme à courir entre quatre ans ~~trois-six~~ mois et cinq ans ~~trois-six~~ mois, à partir du premier jour du Mois de Livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une Obligation éligible pour Livraison et pour les fins de règlement, le temps à courir à l'échéance d'une émission donnée est calculé en périodes entières d'un mois en arrondissant au mois le plus rapproché, par ex., quatre ans et cinq mois et 14 jours sera considéré comme étant quatre ans et cinq mois, à partir du premier jour du Mois de Livraison);
 - (ii) ont un montant nominal En Cours d'au moins 3,5 milliards de dollars (déduction faite de tout rachat possible par le gouvernement du Canada jusqu'à la fin de la période durant laquelle l'Obligation est livrable);
 - (iii) ont été originellement émises à des adjudications d'Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (une émission ayant une échéance originale de plus de cinq ans et neuf mois et respectant par ailleurs toutes les autres normes de Livraison de la présente règle est réputée livrable, si, au cours des 12 derniers mois précédant la première journée à laquelle un avis de Livraison est soumis pour un Mois de Livraison, le montant total de ses réouvertures est d'au moins 3,5 milliards de dollars);
 - (iv) sont émises et livrées le ou avant le 15e jour précédant la première journée à laquelle un avis de Livraison est soumis pour un Mois de Livraison;
 - (v) ont une valeur nominale à l'échéance en multiples de 100 000 \$ CAN; et
 - (vi) ont un coupon de 6 %. Toutefois, au gré du vendeur, une émission d'Obligations du gouvernement du Canada ayant un coupon autre que 6 % peut être livrée. Le montant de Prime ou d'escompte à l'égard de chaque émission livrable est calculé en fonction d'un rendement équivalent à celui d'une Obligation du gouvernement du Canada portant un intérêt de 6 % se vendant au pair.

- (b) Le prix d'une Obligation du gouvernement du Canada livrable sera déterminé selon les tables de facteurs de concordance publiées par la Bourse.
- (c) Le facteur de concordance est la valeur actualisée au taux notionnel du Contrat à Terme de l'Obligation livrable considérée au premier jour du Mois de Livraison, moins l'intérêt couru, jusqu'au jour de Livraison.
- (d) Le montant de règlement à la Livraison est de 1 000 \$ multiplié par le facteur de concordance de l'émission d'Obligations qui est livrée et par le Prix de Règlement de ladite série de Contrats à Terme et additionné des intérêts courus jusqu'au jour de Livraison. L'intérêt couru est à la charge du Participant Agréé qui prend Livraison.
- (e) Toutes les Obligations du gouvernement du Canada livrées en vertu d'un Contrat à Terme doivent faire partie de la même émission.
- (f) Avant qu'un contrat soit inscrit pour négociation, la Bourse a le droit d'exclure toute émission d'Obligations du gouvernement livrable, même si elle est conforme aux normes stipulées au présent Article.

[...]

Chapitre C—Contrats à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans

[...]

Article 12.212 Normes de Livraison

- (g) Pour le Contrat à Terme sur Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans, seules peuvent faire l'objet d'une Livraison les Obligations du gouvernement du Canada qui :
- (i) ont un terme à courir entre quatre ans six mois et cinq ans six mois, à partir du premier jour du Mois de Livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une Obligation éligible pour Livraison et pour les fins de règlement, le temps à courir à l'échéance d'une émission donnée est calculé en périodes entières d'un mois en arrondissant au mois le plus rapproché, par ex., quatre ans et cinq mois et 14 jours sera considéré comme étant quatre ans et cinq mois, à partir du premier jour du Mois de Livraison);
 - (ii) ont un montant nominal En Cours d'au moins 3 milliards de dollars (déduction faite de tout rachat possible par le gouvernement du Canada jusqu'à la fin de la période durant laquelle l'Obligation est livrable);
 - (iii) ont été originalement émises à des adjudications d'Obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (une émission ayant une échéance originale de plus de cinq ans et neuf mois et respectant par ailleurs toutes les autres normes de Livraison de la présente règle est réputée livrable, si, au cours des 12 derniers mois précédant la première journée à laquelle un avis de Livraison est soumis pour un Mois de Livraison, le montant total de ses réouvertures est d'au moins 3 milliards de dollars);
 - (iv) sont émises et livrées le ou avant le 15^e jour précédant la première journée à laquelle un avis de Livraison est soumis pour un Mois de Livraison;
 - (v) ont une valeur nominale à l'échéance en multiples de 100 000 \$ CAN; et
 - (vi) ont un coupon de 6 %. Toutefois, au gré du vendeur, une émission d'Obligations du gouvernement du Canada ayant un coupon autre que 6 % peut être livrée. Le montant de Prime ou d'escompte à l'égard de chaque émission livrable est calculé en fonction d'un rendement équivalent à celui d'une Obligation du gouvernement du Canada portant un intérêt de 6 % se vendant au pair.

- (h) Le prix d'une Obligation du gouvernement du Canada livrable sera déterminé selon les tables de facteurs de concordance publiées par la Bourse.
- (i) Le facteur de concordance est la valeur actualisée au taux notionnel du Contrat à Terme de l'Obligation livrable considérée au premier jour du Mois de Livraison, moins l'intérêt couru, jusqu'au jour de Livraison.
- (j) Le montant de règlement à la Livraison est de 1 000 \$ multiplié par le facteur de concordance de l'émission d'Obligations qui est livrée et par le Prix de Règlement de ladite série de Contrats à Terme et additionné des intérêts courus jusqu'au jour de Livraison. L'intérêt couru est à la charge du Participant Agréé qui prend Livraison.
- (k) Toutes les Obligations du gouvernement du Canada livrées en vertu d'un Contrat à Terme doivent faire partie de la même émission.
- (l) Avant qu'un contrat soit inscrit pour négociation, la Bourse a le droit d'exclure toute émission d'Obligations du gouvernement livrable, même si elle est conforme aux normes stipulées au présent Article.

[...]