

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS**Cotisation annuelle de la Chambre de l'assurance de dommages en vertu de la Loi sur la distribution de produits et services financiers pour l'année 2013***Avis d'indexation*

Règlement sur la cotisation de la Chambre de l'assurance de dommages
(chapitre D-9.2, a. 320)

Conformément à l'article 2 du Règlement sur la cotisation de la Chambre de l'assurance de dommages (chapitre D-9.2), la Chambre publie, par la présente, le résultat de l'indexation pour l'année 2013 de la cotisation annuelle, en vertu du règlement mentionné ci-haut, versée par les membres pour la délivrance ou le renouvellement d'un certificat de représentant.

Aux termes de cet article, la cotisation est indexée, au 1^{er} janvier de chaque année, selon le taux d'augmentation de l'indice général des prix à la consommation pour le Québec pour la période se terminant le 30 septembre de l'année précédente. Le taux correspondant à cette variation annuelle, pour la période de 12 mois qui se termine le 30 septembre 2012, est établi à 1,9% et est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers et dans la Partie 1 de la *Gazette officielle du Québec*.

La cotisation est diminuée au dollar le plus près si elle comprend une fraction de dollar inférieure à 0,50 \$; elle est augmentée au dollar le plus près si elle comprend une fraction de dollar égale ou supérieure à 0,50 \$.

En conséquence, à compter du 1^{er} janvier 2013, la cotisation annuelle de la Chambre de l'assurance de dommages en vertu de la Loi sur la distribution de produits et services financiers est celle apparaissant ci-après.

La secrétaire,

Me JANNICK DESFORGES

RÈGLEMENT SUR LA COTISATION DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES
(chapitre C-9.2, a.320)

Cotisation annuelle pour la délivrance ou le renouvellement d'un certificat de représentant

Cotisation 2012	Cotisation à compter du 1^{er} janvier 2013
275\$	280\$

Avis de publication

Avis multilatéral 23-314 du personnel des ACVM : Foire aux questions sur le Règlement 23-103 sur la négociation électronique

(Texte publié ci-dessous)

**AVIS 23-314 DU PERSONNEL DES
AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES**

**FOIRE AUX QUESTIONS SUR LE RÈGLEMENT 23-103 SUR LA NÉGOCIATION
ÉLECTRONIQUE**

Le présent avis répond à certaines des questions les plus fréquentes concernant le *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (le « règlement »). Le règlement, qui entrera en vigueur le 1^{er} mars 2013, prévoit des obligations applicables aux participants au marché, aux marchés et à l'utilisation de systèmes automatisés de production d'ordres afin de gérer les risques liés à la négociation électronique.

La liste des questions n'est pas exhaustive mais comprend les principales préoccupations et questions abordées par les participants au marché. Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM ou « nous ») peut la mettre à jour au besoin.

Certaines expressions utilisées dans le présent avis sont définies dans le règlement, le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») ou le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*.

A. CHAMP D'APPLICATION DU RÈGLEMENT

A-1 Q : Le règlement s'applique-t-il à la négociation de tous les titres sur les marchés canadiens, notamment les titres de créance et les dérivés?

R : Le champ d'application du règlement est décrit au paragraphe 2 de l'article 1.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique* (l'« instruction générale »). Le règlement s'applique à la négociation électronique de titres, y compris les titres de créance, sur les marchés canadiens. Il prévoit que les participants au marché doivent se conformer aux exigences des marchés et aux obligations réglementaires.

Conformément au Règlement 21-101 et au règlement, au Québec, tout dérivé standardisé étant assimilé à un titre, la négociation électronique des dérivés standardisés sur un marché au Québec serait assujettie aux obligations prévues par le règlement. Le règlement et l'instruction générale donnent également des interprétations de l'expression « titre » (*security*) en Alberta, en Colombie-Britannique et en Ontario.

A-2 Q : Le règlement s'applique-t-il à l'ensemble des ordres exécutés sur un marché ou uniquement à ceux produits par un système automatisé?

R : Il s'applique à la négociation électronique des titres sur les marchés canadiens, donc à tous les ordres transmis électroniquement à un marché, qu'ils soient produits par un système automatisé ou non. Cela signifie qu'il s'applique aux ordres traités manuellement par un participant au marché mais transmis par voie électronique à un marché.

B. CONTRÔLES DE GESTION DES RISQUES ET DE SURVEILLANCE AVANT LES OPÉRATIONS

B-1 Q : Quels sont, s'il y a lieu, les contrôles automatisés avant les opérations requis pour les ordres pour lesquels un participant au marché a servi d'intermédiaire?

R : Le paragraphe 3 de l'article 3 du règlement prévoit les obligations minimales entourant les contrôles des risques avant les opérations, notamment celles relatives au capital, au crédit, au cours et au volume. Le paragraphe 4 de l'article 3 de l'instruction générale donne davantage d'indications sur les contrôles, politiques et procédures minimaux de gestion des risques et de surveillance.

Il est important de souligner que chaque participant au marché doit revoir son modèle d'entreprise afin de gérer les risques financiers, réglementaires et autres auxquels il est exposé relativement à l'accès au marché ou au fait d'octroyer un tel accès à des clients. Cet examen permettra de cerner les contrôles qu'il devra mettre en place.

B-2 Q : Les vérifications de crédit avant les opérations s'appliquent-elles au flux d'ordres du participant au marché?

R : La disposition *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3 du règlement prévoit que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance du participant au marché sont raisonnablement conçus pour empêcher la saisie d'un ou plusieurs ordres qui entraîneraient le dépassement de ses seuils de crédit ou de capital préétablis. Tous les flux d'ordres transmis électroniquement par un participant au marché, notamment ses propres flux d'ordres, seraient donc assujettis à des vérifications de crédit ou de capital, selon le cas, avant les opérations.

B-3 Q : À quel moment doivent intervenir les contrôles des risques avant les opérations en présence de mécanismes intelligents d'acheminement des ordres?

R : Le règlement ne le précise pas. Il incombe donc au participant au marché de décider du meilleur moment pour ce faire. Le paragraphe 2 de l'article 3 prévoit que les ordres doivent, avant d'être saisis sur un marché, passer par des filtres de risques avant les opérations qui sont sous la supervision du participant au marché. Ainsi, advenant le cas où les ordres ne passent pas par les contrôles automatisés établis par le participant au marché avant leur transmission à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres, les contrôles automatisés devraient être effectués à l'étape du mécanisme.

Par ailleurs, le paragraphe 1 de l'article 5 du règlement prévoit que le participant au marché doit prendre toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que l'utilisation que lui-même ou les clients font des systèmes automatisés de production d'ordres, dont les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres, ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Il doit donc avoir un moyen de s'assurer qu'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres que lui-même ou un client utilise n'est pas défectueux ni ne transmet à tort des ordres à un marché.

B-4 Q : Lorsqu'un client bénéficie d'un accès électronique direct et qu'il envoie également des ordres à des pupitres de négociation de la même société, le participant au marché doit-il appliquer une limite globale de capital avant les opérations pour l'ensemble des opérations réalisées par le client auprès de la société, que ce soit par accès électronique direct, par téléphone ou sur les ordres transmis à un représentant négociateur?

R : Si le participant au marché n'applique pas de limite globale de capital avant les opérations en temps réel pour les opérations réalisées par ce client auprès de la société, il devrait fixer des limites distinctes pour les divers canaux de négociation (électroniques ou non) utilisés par ce client. Il faut se rappeler que ces limites doivent être fixées en fonction de l'exposition totale aux risques financiers du participant au marché qui peut découler du flux d'ordres du client. Le participant au marché doit d'abord bien comprendre son exposition totale associée à un client en particulier pour ensuite établir en conséquence des limites de capital avant les opérations pour chaque canal de négociation. Il n'est pas nécessaire que les limites soient liées électroniquement, mais elles doivent tout de même tenir compte de l'exposition totale du participant au marché à l'égard de son client.

B-5 Q : Est-il acceptable qu'un participant au marché impose des limites distinctes avant les opérations pour chaque accès électronique au marché utilisé par un client mais continue d'évaluer le risque global posé par celui-ci après les opérations?

R : Tout à fait. Il est possible d'imposer des limites de crédit et de capital avant les opérations aux différents canaux d'accès électronique au marché, pour autant qu'elles soient établies de façon globale, comme il est précisé à la question B-4. Nous insistons sur le fait que le participant au marché qui établit ainsi des limites vise à gérer son exposition totale aux risques financiers pouvant découler de son client.

B-6 Q : Les contrôles des risques avant les opérations établis par le participant au marché doivent-ils tenir compte des seuils applicables aux marchés prévus à l'article 8 du règlement?

R : L'OCRCVM est à consulter les participants au secteur concernant le mode d'établissement et les niveaux des seuils devant être appliqués par le marché. Nous soulignons que l'obligation prévue à cet article, selon laquelle les ordres qui excèdent les seuils de cours et de volume fixés par un fournisseur de services de réglementation ou un marché qui surveille directement la conduite de ses membres ne doivent pas être exécutés, incombe au marché et non au participant. Ce dernier n'est pas donc pas tenu, en vertu du règlement, d'interdire expressément la transmission d'ordres excédant un tel seuil¹.

B-7 Q : Les seuils de crédit et de capital préétablis doivent-ils être fixés en fonction (i) de l'ensemble des ordres ouverts non exécutés sur le marché, (ii) de l'ensemble des ordres devant être transmis au marché, ouverts sur le marché et exécutés ou (iii) des ordres exécutés uniquement?

¹ Cependant, si la négociation du participant au marché est assujettie aux Règles universelles d'intégrité du marché, l'OCRCVM s'attend à ce que les paramètres soient fixés pour empêcher qu'un ordre dépasse les seuils applicables par le marché sur lequel l'ordre est censé être saisi dans la mesure où de tels seuils sont rendus publics et sont facilement vérifiables. Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0364, Avis sur les règles, Note d'orientation, RUIIM, *Note d'orientation concernant la négociation électronique* (7 décembre 2012). Pour le moment, l'OCRCVM n'a établi aucune orientation concernant les seuils acceptables applicables par le marché.

R : Le paragraphe 5 de l'article 3 de l'instruction générale renferme des indications concernant le préétablissement de seuils de crédit et de capital. On y précise que ces seuils peuvent être fixés selon différents critères, notamment par ordre, par compte de négociation ou selon la stratégie de négociation globale, ou encore selon une combinaison de ces facteurs. Le participant au marché peut aussi songer à vérifier sa conformité aux seuils de crédit ou de capital établis d'après les ordres saisis au lieu des ordres exécutés. En règle générale, il appartient au participant au marché de décider de la meilleure façon de fixer les seuils de crédit et de capital préétablis en vue de gérer les risques associés à l'accès au marché ou à l'octroi de l'accès à des clients. Peu importe la façon dont il vérifie sa conformité aux seuils, il devra évaluer s'il doit tenir compte des opérations exécutées mais non réglées, notamment celles des journées précédentes. Nous nous attendons à ce que cette vérification soit fonction de l'évaluation par le participant au marché des risques inhérents à son modèle d'entreprise.

B-8 Q : Quelles sont les limites globales de marge et de capital?

R : Nous sommes d'avis qu'une approche universelle en ce qui a trait aux limites pour les seuils de capital ne serait pas dans l'intérêt de nos marchés, et c'est la raison pour laquelle le règlement ne prévoit aucune limite précise de capital. Le règlement prévoit plutôt une approche fondée sur les principes qui accorde au participant au marché toute la souplesse nécessaire pour fixer des limites adaptées à son modèle d'entreprise et à son degré de tolérance au risque. Cette approche est également en phase avec les normes actuelles à l'échelle internationale.

B-9 Q : Un participant au marché est-il tenu d'établir des contrôles des risques afin d'éviter les fluctuations de cours qui donnent lieu au déclenchement de coupe-circuits applicables à des titres individuels (soit le refus d'ordres qui font fluctuer le cours de plus de 10 %) ?

R : Non. Le règlement n'exige pas que le participant au marché établisse des contrôles des risques en vue d'éviter les fluctuations de cours qui donnent lieu au déclenchement de coupe-circuits applicables à des titres individuels. En revanche, rien n'empêche le participant au marché de le faire s'il juge que cela est nécessaire à la gestion des risques associés à l'accès au marché ou à l'octroi de cet accès à des clients².

B-10 Q : Comme il est indiqué dans l'introduction de l'instruction générale, le règlement s'appuie principalement sur la fonction de sentinelle du courtier exécutant l'opération. On y mentionne également que le courtier compensateur assume lui aussi une certaine responsabilité en ce qui a trait à la gestion de ses risques en vertu du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (le « Règlement 31-103 »). Les courtiers exécutant les opérations et les courtiers

² Cependant, si la négociation du participant au marché est assujettie aux Règles universelles d'intégrité du marché, l'OCRCVM s'attend à ce que les paramètres soient fixés pour empêcher qu'un ordre dépasse les limites que l'OCRCVM a rendu publiques à l'égard de l'exercice des pouvoirs d'un responsable de l'intégrité du marché aux termes du paragraphe 10.9 des RUIIM. Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0364, Avis sur les règles, Note d'orientation, RUIIM, *Note d'orientation concernant la négociation électronique* (7 décembre 2012). Pour obtenir de l'information sur les limites sur les fluctuations de cours possibles avant que l'OCRCVM n'envisage une intervention réglementaire, se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0040, Note d'orientation, RUIIM, *Note d'orientation sur la mise en œuvre de coupe-circuits pour titre individuel* (2 février 2012) et l'Avis de l'OCRCVM 12-0258, Note d'orientation, RUIIM, *Note d'orientation sur l'intervention réglementaire pour modifier ou annuler des transactions* (20 août 2012).

compensateurs sont-ils tenus d'échanger de l'information sur le client pour les besoins de la gestion des seuils de risques avant les opérations en vertu du Règlement 31-103?

R : Le règlement n'oblige ni les courtiers exécutant les opérations ni les courtiers compensateurs à échanger de l'information pour les besoins de la gestion des seuils de risques avant les opérations. Cela dit, le courtier compensateur peut choisir de demander cette information avant de continuer à fournir ses services de compensation conformément à l'obligation en vertu du Règlement 31-103 de gérer les risques liés à son activité selon les pratiques commerciales prudentes.

B-11. Q : Les SNP étant également inscrits à titre de courtiers, devront-ils attribuer des limites à leurs adhérents?

R : Non. En vertu du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement, le participant au marché doit établir, maintenir et faire respecter des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques associés à l'accès au marché ou à l'octroi de cet accès à des clients.

Les tiers, notamment les marchés, peuvent fournir les contrôles automatisés avant les opérations prévus au paragraphe 2 de l'article 3. Il n'empêche que le participant au marché doit, conformément au paragraphe 5 de cet article, établir et ajuster de façon directe et exclusive les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance, y compris ceux fournis par des tiers.

B-12 Q : Un tiers vendeur peut-il établir ou ajuster les limites de risques avant les opérations si un participant au marché en fait expressément la demande par écrit?

R : Oui. Le tiers vendeur peut établir ou ajuster les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques ou de surveillance pour un participant au marché uniquement si ce dernier précise le seuil voulu pour chaque contrôle des risques avant les opérations. Il faut se rappeler qu'un tiers vendeur pourrait véritablement devoir établir ou ajuster les limites de risque en cas de problèmes de connectivité ou de toute autre interruption entre le système du vendeur et celui du participant au marché.

C. SURVEILLANCE DE L'ACTIVITÉ DE NÉGOCIATION

C-1 Q : L'obligation prévue à la disposition *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3 du règlement selon laquelle le personnel responsable de la conformité du participant au marché doit recevoir immédiatement l'information sur les ordres et les opérations renvoie-t-elle au service de conformité de la société ou au superviseur dans l'entreprise chargé de la conformité?

R : L'expression « personnel responsable de la conformité » figurant dans cette disposition doit recevoir une interprétation libérale puisque la constitution et le fonctionnement des services de conformité varient grandement d'un participant au marché à un autre. L'information demandée devrait être transmise à la personne ou au groupe qui est principalement responsable d'examiner la conformité des ordres et des opérations à la législation en valeurs mobilières et aux exigences imposées par l'OCRCVM aux participants au marché.

C-2 Q : Compte tenu des vérifications obligatoires du capital et des autres risques effectuées automatiquement en temps réel, quels sont les types d'examens de l'information sur les ordres et les opérations effectués le même jour requis par le règlement? Y a-t-il des critères devant être revus le même jour?

R : L'information sur les ordres et les opérations doit être revue régulièrement, notamment afin de s'assurer du bon fonctionnement des vérifications automatisées des risques avant les opérations et aussi de repérer toute pratique de négociation anormale que l'on ne peut détecter simplement au moyen de contrôles automatisés des risques avant les opérations. Le règlement et l'instruction générale ne prévoient aucun critère précis sur l'objet de l'examen effectué le même jour et, partant, laissent le participant au marché décider des critères pertinents et de la fréquence à laquelle ils doivent être examinés en vue d'une gestion prudente des risques liés à son activité.

C-3 Q : Lorsque le courtier remisier connaît davantage son client et qu'il établit pour lui des seuils de risques avant les opérations, le courtier chargé de comptes doit-il aussi fixer des limites avant les opérations en dépit de celles déjà établies?

R : L'article 4 de l'instruction générale indique que le courtier participant peut, pour des motifs raisonnables, autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster un contrôle, une politique ou une procédure déterminée de gestion des risques ou de surveillance au nom du courtier participant par une entente écrite et après examen approfondi. En revanche, le courtier participant qui est le courtier exécutant doit aussi mettre en place des contrôles raisonnables afin de gérer les risques qu'il prend en exécutant les ordres pour d'autres courtiers. Bien que le courtier exécutant n'ait pas à établir de limites pour certains contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance pour le client puisqu'il a autorisé le courtier remisier à le faire, il devra tout de même fixer des limites sur le flux transmis globalement par ce dernier.

Le fait pour un courtier participant d'autoriser un courtier en placement à établir ou à ajuster un contrôle, une politique ou une procédure déterminée de gestion des risques ou de surveillance ne le libère pas de ses obligations en vertu de l'article 3 du règlement. Le paragraphe *d* de l'article 4 du règlement prévoit que le courtier participant évalue régulièrement la convenance et l'efficacité de l'établissement ou de l'ajustement du contrôle, de la politique ou de la procédure par le courtier en placement.

D. SYSTÈME AUTOMATISÉ DE PRODUCTION D'ORDRES

D-1 Q : Le paragraphe 1 de l'article 5 du règlement prévoit que le participant au marché doit veiller à ce que l'utilisation par le client du système automatisé de production d'ordres ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Que cela suppose-t-il? Par exemple, sera-t-il nécessaire de vérifier le volume quotidien moyen des ordres du client puisqu'un ordre au marché important peut entraîner l'interruption de la négociation d'un titre? Cela s'applique-t-il aux titres de capitaux propres, aux options sur ceux-ci ainsi qu'à d'autres catégories d'actifs?

R : L'obligation prévue à ce paragraphe est un principe fondamental qui exige du participant au marché qu'il surveille et gère l'utilisation de chaque système automatisé de production d'ordres par le client³. Le règlement n'impose pas une vérification du volume quotidien moyen, mais si le

³ Si la négociation du participant au marché est assujettie aux Règles universelles d'intégrité du marché, le paragraphe 10.9

participant au marché estime qu'un tel outil serait utile à la gestion de ses risques et pour veiller à ce que l'utilisation du système par le client ne nuise pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés, il peut choisir de le mettre en place.

Cette obligation s'applique dans tous les cas où un client utilise un système automatisé de production d'ordres pour négocier un titre, au sens accordé à cette expression dans chaque territoire membre des ACVM. S'agissant du champ d'application du règlement, voir notre réponse à la question A-1.

D-2 Q : Le sous-paragraphe b du paragraphe 3 de l'article 5 du règlement exige que les systèmes automatisés de production d'ordres utilisés par le participant au marché ou le client soient soumis à des tests conformes aux pratiques commerciales prudentes. Un participant au marché peut-il se fier à un tiers vendeur relativement aux tests effectués sur les systèmes et les applications?

R : L'article 5 de l'instruction générale indique que le courtier participant ne doit pas nécessairement soumettre tous les systèmes de ses clients à des tests, mais il est tenu de s'assurer que ceux-ci ont fait l'objet des tests appropriés.

Le participant au marché devra trouver une façon de documenter les tests qui ont été effectués sur un système automatisé de production d'ordres que lui-même ou un client a utilisé.

D-3 Q : La disposition ii du sous-paragraphe c du paragraphe 3 de l'article 5 du règlement exige du participant qu'il dispose de contrôles lui permettant immédiatement d'empêcher que les ordres produits par le système automatisé de production d'ordres que lui-même ou les clients utilisent atteignent un marché. Un processus raisonnable comportant une intervention humaine serait-il considéré comme empêchant « immédiatement » la saisie sur un marché d'ordres produits par un système automatisé? Cette obligation serait-elle satisfaite dans le cas où, par exemple, le participant au marché appelle un vendeur ou un marché afin de mettre fin à l'accès d'un tiers mécanisme intelligent d'acheminement des ordres?

R : L'élément fondamental de cette disposition est que les contrôles, politiques et procédures de gestion des risques du participant au marché doivent être raisonnablement conçus pour gérer, selon les pratiques commerciales prudentes, les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'accès au marché ou à l'octroi de cet accès à des clients. Il appartient donc au participant au marché de déterminer, en fonction de son modèle d'entreprise, du type de flux d'ordres qu'il traite et de la vitesse à laquelle un système automatisé défectueux peut nuire à l'intégrité du marché, si une fonction automatisée ou un procédé manuel pour empêcher les ordres d'atteindre le marché est approprié.

Mise en œuvre du règlement

permet à l'OCRCVM de retarder, d'interrompre ou de suspendre, à tout moment, les négociations sur un titre aussi longtemps qu'il le juge approprié en vue de préserver le bon fonctionnement d'un marché équitable. L'OCRCVM a publié des notes d'orientation sur les cas où l'on peut conclure que l'activité de négociation nuit « au bon fonctionnement de marchés équitables ». Se reporter, plus particulièrement, à l'Avis de l'OCRCVM 12-0040, Note d'orientation, RUIM, *Note d'orientation sur la mise en œuvre de coupe-circuits pour titre individuel* (2 février 2012) et à l'Avis de l'OCRCVM 12-0258, Note d'orientation, RUIM, *Note d'orientation sur l'intervention réglementaire pour modifier ou annuler des transactions* (20 août 2012).

En plus de l'Avis multilatéral 23-313 du personnel des ACVM, *Décisions générales dispensant les participants au marché de l'application de certaines dispositions du Règlement 23-103 sur la négociation électronique et position du personnel de la CVMO*⁴, nous tenons à mentionner que le Nouveau-Brunswick a également prononcé une décision générale, avec prise d'effet le 1^{er} mars 2013, dispensant temporairement de l'application du sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 3 du règlement les participants au marché qui mettent à l'essai les contrôles automatisés des risques avant les opérations qui y sont prévus avant le 1^{er} mars 2013. La dispense accordée prend fin le 31 mai 2013.

Pour toute question concernant le présent avis ou le règlement en général, n'hésitez pas à communiquer avec les membres du personnel des ACVM suivants :

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Élaine Lanouette
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4321
elaine.lanouette@lautorite.qc.ca

Sonali GuptaBhaya
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2331
sguptabhaya@osc.gov.on.ca

Tracey Stern
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8167
tstern@osc.gov.on.ca

Paul Romain
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-204-8991
promain@osc.gov.on.ca

Meg Tassie
British Columbia Securities Commission
604-899-6819
mtassie@bcsc.bc.ca

Shane Altbaum
Alberta Securities Commission
403-355-3889
shane.altbaum@asc.ca

Le 20 décembre 2012

⁴ Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 13 décembre 2012, vol. 9, numéro 50, p. 428.

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications des normes de livraison au contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) – Modifications de l'article 15613 de la Règle Quinze

L'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») publie le projet, déposé par la Bourse, de modifications des normes de livraison au contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF). Les modifications proposées visent à changer la fourchette de période de temps à courir avant l'échéance du panier des obligations livrables, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 14 janvier 2013, à :

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
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Éric Mailhot
Analyste
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4357
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4357
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : eric.mailhot@lautorite.qc.ca

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications à l'article C-1402 – Normes de livraison de la règle C-14 de la CDCC – Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications à l'article C-1402 des règles de la CDCC. Les modifications proposées consistent à modifier l'échéance du panier

des obligations livrables d'une période de temps à courir de 3,5 à 5,25 ans à une période de 4,25 à 5,25 ans.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 14 janvier 2013, à :

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
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Hélène Francoeur
Analyste expert
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4327
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4327
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : helene.francoeur@lautorite.qc.ca

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRCVM, de modifications apportées à la règle 15 prévue à la Règle 3400 des courtiers membres. Les modifications visent à permettre aux courtiers membres de diriger les lecteurs vers les informations requises par la Règle 3400, lorsque le rapport de recherche est diffusé par voie électronique.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 20 mars 2013, à :

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
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Jean-Simon Lemieux
Analyste expert
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4366
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4366
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Analyste
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4386
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4386
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : diana.damata@lautorite.qc.ca



<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input type="checkbox"/> Back-office - Options
<input type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

CIRCULAIRE
Le 14 décembre 2012

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DES NORMES DE LIVRAISON

CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)

MODIFICATION DE L'ARTICLE 15613 DE LA RÈGLE QUINZE DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications des normes de livraison au contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) et les modifications de l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse afin de changer la fourchette de période de temps à courir avant l'échéance du panier des obligations livrables, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans.

Les modifications indiquées ci-dessus seront applicables au contrat à terme CGF venant à échéance au mois de juin 2013 et aux contrats suivants; ce contrat sera donc suspendu et ce, jusqu'à l'autocertification des modifications proposées.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **14 janvier 2013**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Pauline Ascoli
Vice-présidente, Affaires juridiques, produits dérivés
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

Circulaire no. : 168-2012

Tour de la Bourse
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : 514 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Web : www.m-x.ca

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

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées, les modifications à la Règle Quinze de la Bourse ainsi que les nouvelles Caractéristiques 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* (L.R.Q., 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 de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).



MODIFICATION DES NORMES DE LIVRAISON

CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)

MODIFICATION DE L'ARTICLE 15613 DE LA RÈGLE QUINZE DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

I. INTRODUCTION

Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a l'intention de modifier les normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) afin de changer la fourchette de période de temps à courir avant l'échéance du panier des obligations livrables, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans. La modification proposée a pour but d'améliorer l'efficacité du CGF.

Une consultation tenue avec des participants agréés et des clients utilisateurs finaux choisis a révélé que la durée de l'obligation la moins chère à livrer dans le panier de livrables du CGF est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada (« **GdC** ») de cinq ans la plus récemment émise. Une obligation la moins chère à livrer à durée accrue sera plus rentable pour les clients et plus liquide, en plus d'avoir pour effet d'harmoniser le CGF à d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans inscrits à la cote de bourses étrangères.

II. MODIFICATION PROPOSÉE

Il est proposé de modifier de la manière suivante l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse afin de permettre à la Bourse de changer les normes de livraison du contrat à terme CGF.

1. Suppression du critère voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, la fourchette de sa période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 3,5 et 5,25 ans.
2. Remplacement du critère susmentionné par celui voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, sa période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 4,25 et 5,25 ans.

La modification indiquée ci-dessus permettra aux participants d'effectuer des opérations de couverture plus simples, en plus de faciliter l'exécution d'opérations au comptant et de rendre le CGF plus efficace.

1.



La Bourse souhaite que la modification indiquée ci-dessus soit applicable au contrat à terme CGF venant à échéance au mois de juin 2013 et aux contrats suivants. À l'heure actuelle, il n'y a pas de volume ni d'intérêt en cours pour cette échéance.

III. DÉFINITIONS

Obligation la plus récemment émise : l'obligation la plus récemment émise et, par conséquent, la plus liquide, qui est émise périodiquement. Les obligations les plus récemment émises sont généralement plus liquides et se négocient au-dessus du cours des autres obligations.

Obligation anciennement émise : l'obligation émise avant l'obligation la plus récemment émise d'une échéance donnée et, par conséquent, une obligation plus ancienne que l'obligation la plus récemment émise. Les obligations anciennement émises se négocient au-dessous du cours des obligations les plus récemment émises.

Duration : la variation en pourcentage du cours d'une obligation résultant d'une variation donnée du rendement de l'obligation. La duration est exprimée en nombre d'années. Plus la duration est longue, plus le risque de taux d'intérêt ou le rendement de l'obligation est élevé.

Obligation la moins chère à livrer : l'obligation qui maximise le rendement net compte tenu de l'achat de l'obligation au comptant, du financement de l'obligation jusqu'à la livraison et de la livraison de l'obligation à l'échéance du contrat à terme sur obligations¹.

IV. ARGUMENTAIRE

À la suite d'une consultation tenue avec des participants agréés et des clients utilisateurs finaux choisis, la Bourse a déterminé que les normes de livraison du contrat à terme CGF devaient être modifiées afin d'améliorer l'efficacité du CGF en tant qu'instrument de couverture et de négociation. Selon les participants agréés, les normes de livraison actuelles sont trop larges et donnent lieu à des durations trop courtes qui amenuisent la liquidité du CGF en augmentant l'écart de suivi par rapport à l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise. Par suite de la modification, seraient retirées du panier des livrables les obligations du gouvernement du Canada de cinq ans anciennement émises plus anciennes dont la duration est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise.

¹ Burghardt, Galen et al, *The Treasury Bond Basis* (Third Edition). New York: McGraw-Hill, 2005.



Les principaux éléments relevés au cours de la consultation sont les suivants.

- a) **La durée de l'obligation la moins chère à livrer est actuellement trop courte comparativement à celle de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise**

À l'heure actuelle, la durée de l'obligation la moins chère à livrer pour le CGF est trop courte relativement à celle de l'obligation du GdC de cinq ans la plus récemment émise.

Le remplacement de la fourchette actuelle de période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans par une fourchette de période de temps à courir avant échéance minimale d'entre 4,25 et 5,25 ans aura pour effet de retirer plus tôt du panier les obligations du GdC anciennement émises plus anciennes. Cette mesure aura comme résultat d'augmenter la durée de l'obligation la moins chère à livrer du CGF, rendant ce dernier plus rentable et plus efficient, tout en diminuant l'écart de suivi par rapport à l'obligation du GdC de cinq ans la plus récemment émise. Plus précisément, la durée de l'obligation la moins chère à livrer augmentera pour passer de 3,92 à 4,58 ans.

À titre d'exemple, le tableau suivant présente l'incidence de la durée sur l'obligation la moins chère à livrer pour le contrat CGF en comparant les normes de livraison actuelles aux normes de livraison proposées.

Tableau I : Panier de livrables du CGF – Analyse de l'incidence de la durée (normes de livraison actuelles c. normes de livraison proposées)

Panier de livrables actuel <i>(comprend des obligations du GdC avec une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans)</i>	GdC 5 ans
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC la moins chère à livrer*	3,92
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC de 5 ans la plus récemment émise*	5,04
Nouveau panier de livrables <i>(comprend des obligations du GdC avec une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 4,25 et 5,25 ans)</i>	GdC, 5 ans
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC la moins chère à livrer*	4,58
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC de 5 ans la plus récemment émise*	5,04

* non ajustée du facteur de concordance du contrat à terme CGF de sept. 2012

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal



b) Selon les normes actuelles, l'obligation la moins chère à livrer est toujours une obligation du GdC de 5 ans anciennement émise moins liquide

Les rendements actuels des obligations du GdC de 5 ans (1,3 % en date du 20 juin 2012) sont très en deçà du taux du coupon notionnel de 6 % du CGF. Les obligations à plus courte durée sont ainsi les moins chères à livrer pour le CGF. Par conséquent, l'obligation la moins chère à livrer est toujours une obligation du GdC de 5 ans anciennement émise plus ancienne qui n'est pas négociée activement sur le marché au comptant – ce qui réduit l'efficacité du CGF.

Plus précisément, le panier de livrables du CGF comprend des obligations du GdC vendues à l'origine lors de l'adjudication d'obligations du gouvernement du Canada de cinq ans d'une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 4,25 ans. Malgré l'encours élevé de ces obligations du GdC de 5 ans plus anciennes, celles qui font actuellement partie du panier de livrables du CGF ne sont pas négociées activement sur le marché au comptant. Bon nombre de ces obligations ont été achetées par des investisseurs institutionnels qui comptent les détenir jusqu'à échéance dans le cadre d'une stratégie de placement, plutôt qu'aux fins de négociation. Par conséquent, une grande partie de ces obligations n'est pas facilement disponible sur le marché; il est alors difficile pour les mainteneurs de marché de remplir leurs obligations de tenue de marché et pour les participants d'obtenir ces obligations afin d'exécuter des opérations de base ou des opérations au comptant avec le CGF.

Dans la conjoncture actuelle du marché, étant donné que le rendement de 1,35 % des obligations du GdC de 5 ans est bien inférieur au taux du coupon notionnel de 6 % du contrat à terme CGF, les obligations du GdC à courte durée sont les moins chères à livrer. Les obligations du GdC de courte durée étant retenues comme les moins chères à livrer, le contrat à terme CGF s'écarte des obligations qu'il est censé suivre.

À titre d'exemple, le tableau suivant présente une comparaison entre le panier de livrables du CGF actuel et le panier d'obligations livrables proposé dans les normes de livraison modifiées.



Tableau II : Panier de livrables du CGF – Normes de livraison actuelles c. normes de livraison proposées

PANIER DU CGF de 5 ans ACTUEL (entre 3,5 et 5,25 ans)

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 5 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
2,00 %	Juin 2016	5 ans	9,9	9,9		
2,75 %	Sept. 2016	5 ans	10,5	10,5	10,5	
1,50 %	Mars 2017	5 ans	10,5	10,5	10,5	10,5
1,50 %	Sept. 2017	5 ans	6,9	10,4	10,4	10,4
X %	Mars 2018	5 ans			3,5	6,9
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			37,8	41,3	34,9	27,8

NOUVEAU PANIER DU CGF de 5 ans (entre 4,25 et 5,25 ans)

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 5 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
1,50 %	Mars 2017	5 ans	10,5	10,5		
1,50 %	Sept. 2017	5 ans	6,9	10,4	10,4	10,4
X %	Mars 2018	5 ans			3,5	6,9
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			17,4	20,9	13,9	17,3

émission de l'obligation la moins chère à livrer projection

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal

c) La durée du CGF s'approchera de celle de contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans comparables inscrits à la cote de bourses étrangères

La modification qui doit être apportée aux modalités de livraison du CGF rapprochera la durée de celle d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans inscrits à la cote de bourses étrangères.

Plus précisément, la durée de l'obligation la moins chère à livrer (ajustée du facteur de concordance du contrat à terme sur obligations CGF) augmentera pour passer de 4,58 à 5,55 ans.

**Tableau III : Analyse comparative à l'échelle mondiale****Contrat à terme sur obligations du gouvernement de 5 ans**

	MX (avec nouvelles caractéristiques)	CME	EUREX
Coupon notionnel	6 %	6 %	6 %
Période de temps à courir avant l'échéance de l'obligation admissible à l'expiration du contrat à terme	4,25 à 5,25 ans	4,167 à 5,25 ans	4,5 à 5,5 ans
Nombre d'obligations pouvant faire l'objet d'une livraison	2	7	3
Coupon / échéance de l'obligation la moins chère à livrer actuelle	1,5 % / mars 17	0,875 % / nov. 16	4,25 % / juill. 17
VM01 de l'obligation la moins chère à livrer (contrat à terme de sept. 2012)	5,55	5,45	6,00

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal

V. RÉSUMÉ DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DES RÈGLES DE LA BOURSE**Article 15613 de la Règle Quinze**

La Bourse a l'intention de modifier l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse pour changer les normes de livraison du CGF. Plus précisément, elle entend supprimer la fourchette actuelle de période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans et la remplacer par une période de temps à courir avant échéance minimale simplifiée d'entre 4,25 et 5,25 ans.

VI. OBJECTIF DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DE LA RÈGLE DE LA BOURSE

L'objectif de la modification proposée de l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse est d'augmenter la durée du CGF en réduisant, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans, la période au cours de laquelle les obligations du gouvernement du Canada sont réputées admissibles dans le panier de livrables du CGF. La modification proposée rendra le CGF plus utile aux contrepartistes et aux spéculateurs.



VII. INTÉRÊT PUBLIC

La modification des règles de la Bourse et les nouvelles caractéristiques sont proposées dans le but d'améliorer l'efficacité et la rentabilité du CGF, tant pour les contrepartistes que pour les spéculateurs. Un contrat mieux adapté aux besoins des participants sera plus liquide et entraînera plus d'activités sur les marchés à terme transparents et à compensation par contrepartie centrale.

VIII. PROCESSUS

La modification proposée de la Règle Quinze sera soumise pour approbation au Comité de règles et de politiques de la Bourse et soumise à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc. : modification de l'article 15613
- Fiche modifiée des caractéristiques du contrat pour le CGF

**RÈGLE QUINZE
CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME**

CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA

**Section 15601 - 15700
Dispositions spécifiques**

15613 Normes de livraison

(08.09.89, 20.11.89, 05.03.90, 01.07.92, 01.10.92, 12.07.94, 19.01.95, 05.08.97, 06.11.97, 22.12.99, 03.05.04, 17.11.04, 24.07.06, 16.11.07, 01.09.10, 05.11.10, [XX.XX.12](#))

- a) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 10 ans, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :
- i) ont un terme à courir entre 8 ans et 10½ ans, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable et pour les fins de règlement, le temps à courir à l'échéance d'une émission donnée est calculé en périodes entières de trois mois en arrondissant au trimestre entier le plus rapproché, par ex., 10 ans et sept mois sera considéré comme étant 10½ ans, à partir du premier jour du mois de livraison) ;
 - ii) ont un montant nominal en cours, déduction faite de tout rachat possible par le gouvernement du Canada d'au moins 3,5 milliards de dollars jusqu'à la fin de la période durant laquelle l'obligation est livrable ;
 - iii) sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions à 10 ans (une obligation n'ayant pas été adjugée comme une émission à 10 ans 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) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans [échéant avant juin 2013](#), seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :
- i) ont un terme à courir entre 3 ans 6 mois et 5 ans 3 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 4 ans et 5 mois et 14 jours sera considéré comme étant 4 ans et 5 mois, à partir du premier jour du mois de livraison) ;

15-2

Bourse de Montréal Inc.

- 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 originalement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (une émission ayant une échéance originale de plus de 5 ans et 9 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 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.

c) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans échéant en juin 2013 et les mois subséquents, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 4 ans 3 mois et 5 ans 3 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 4 ans et 5 mois et 14 jours sera considéré comme étant 4 ans et 5 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 originalement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (une émission ayant une échéance originale de plus de 5 ans et 9 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 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.

ed) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans échéant avant décembre 2010, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 1 an 6 mois et 2 ans 6 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 2 ans et 1 mois et 14 jours sera considéré comme étant 2 ans et 1 mois, à partir du premier jour du mois de livraison) ;
- ii) ont un montant nominal en cours d'au moins 2,4 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 initialement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 2 ans, de 5 ans ou de 10 ans (une obligation qui n'a pas été initialement émise à une adjudication d'obligations du gouvernement du Canada de 2 ans, de 5 ans ou de 10 ans 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 2,4 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 200 000 \$ CAN ; et
- vi) ont un coupon de 4%. Toutefois, au gré du vendeur, une émission d'obligations du gouvernement du Canada ayant un coupon autre que 4% 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 4% se vendant au pair.

de) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans échéant en décembre 2010 et les mois subséquents, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 1 an 6 mois et 2 ans 6 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 2 ans et 1 mois et 14 jours sera considéré comme étant 2 ans et 1 mois, à partir du premier jour du mois de livraison) ;
- ii) ont un montant nominal en cours d'au moins 2,4 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 initialement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 2 ans (une obligation qui n'a pas été initialement émise à une adjudication d'obligations du

15-4

Bourse de Montréal Inc.

gouvernement du Canada de 2 ans 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 2,4 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 200 000 \$ 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.

| **ef)** Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 21 ans et 33 ans, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable et pour les fins de règlement, le temps à courir à l'échéance d'une émission donnée est calculé en périodes entières de trois mois en arrondissant au trimestre entier le plus rapproché, par ex., 30 ans et sept mois sera considéré comme étant 30½ ans, 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) sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions à 30 ans (une obligation n'ayant pas été adjudagée comme une émission à 30 ans 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.

| **fg)** Le prix d'une obligation du gouvernement du Canada livrable sera déterminé selon les tables de facteurs de concordance publiées par la Bourse.

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.

- g) Le montant de règlement à la livraison est de 1 000 \$ (2 000 \$ pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans) 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.
- h) Toutes les obligations du gouvernement du Canada livrées en vertu d'un contrat doivent faire partie de la même émission.
- i) Avant qu'un contrat soit inscrit pour négociation, la Bourse a le droit d'exclure toute émission livrable, même si elle est conforme aux normes stipulées dans la présente Règle.

CGF - Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans**Caractéristiques**

Unité de négociation	100 000 \$ CA de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6%.
Mois d'échéance	Mars, juin, septembre et décembre.
Cotation des prix	Cotés sur une base nominale de 100 points ou 1 point est équivalent à 1 000 \$ CA.
Dernier jour de négociation / Échéance	La négociation se termine à 13 h (HE) le 7 ^e jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Type de contrat	Livraison physique d'obligations gouvernementales canadiennes admissibles.
Avis de livraison	Les avis de livraison devront être soumis avant 17 h 30 ou avant l'heure limite prescrite par la chambre de compensation lors de tout jour ouvrable, à partir du 3 ^e jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison, jusqu'au et incluant le 3 ^e jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Jour de livraison	La livraison doit s'effectuer le 3 ^e jour ouvrable suivant le dépôt de l'avis de livraison par le membre détenant la position vendeur, ou lors de tout autre jour tel que déterminer par la chambre de compensation. La livraison doit avoir lieu au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Unité de fluctuation minimale des prix	0,01 = 10\$ CA par contrat.
Seuil de déclaration	250 contrats.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Marge minimale par contrat	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Normes de livraison	Les obligations du gouvernement du Canada qui : <ul style="list-style-type: none"> i) ont un terme à courir entre 34 ans 63 mois et 5 ans 3 mois, à partir du premier jour du mois de livraison, calculé en arrondissant au mois entier le plus rapproché; ii) ont un montant nominal en cours d'au moins 3,5 milliards de dollars canadiens; iii) sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans; 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.
Limite quotidienne de variation des cours	Aucune
Heures de négociation	<ul style="list-style-type: none"> • Séance initiale : 6 h 00 à 8 h 05 (HE) • Séance régulière : 8 h 20 à 15 h 00 (HE) • Séance prolongée* : 15 h 06 à 16h (HE) <p>* Il n'y a aucune séance prolongée le dernier jour de négociation du mois d'échéance d'un contrat.</p> <p>Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h, heure à laquelle le prix de règlement quotidien est établi. Dans ces circonstances, la séance prolongée débute à 13 h 06 jusqu'à 13 h 30.</p>
Corporation de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
Symbole au téléscripneur	CGF

[17.04.0900.00.00](#)



MODIFICATION DES NORMES DE LIVRAISON

CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)

MODIFICATION DE L'ARTICLE 15613 DE LA RÈGLE QUINZE DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

I. INTRODUCTION

Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a l'intention de modifier les normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) afin de changer la fourchette de période de temps à courir avant l'échéance du panier des obligations livrables, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans. La modification proposée a pour but d'améliorer l'efficacité du CGF.

Une consultation tenue avec des participants agréés et des clients utilisateurs finaux choisis a révélé que la durée de l'obligation la moins chère à livrer dans le panier de livrables du CGF est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada (« **GdC** ») de cinq ans la plus récemment émise. Une obligation la moins chère à livrer à durée accrue sera plus rentable pour les clients et plus liquide, en plus d'avoir pour effet d'harmoniser le CGF à d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans inscrits à la cote de bourses étrangères.

II. MODIFICATION PROPOSÉE

Il est proposé de modifier de la manière suivante l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse afin de permettre à la Bourse de changer les normes de livraison du contrat à terme CGF.

1. Suppression du critère voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, la fourchette de sa période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 3,5 et 5,25 ans.
2. Remplacement du critère susmentionné par celui voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, sa période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 4,25 et 5,25 ans.

La modification indiquée ci-dessus permettra aux participants d'effectuer des opérations de couverture plus simples, en plus de faciliter l'exécution d'opérations au comptant et de rendre le CGF plus efficace.

1.



La Bourse souhaite que la modification indiquée ci-dessus soit applicable au contrat à terme CGF venant à échéance au mois de juin 2013 et aux contrats suivants. À l'heure actuelle, il n'y a pas de volume ni d'intérêt en cours pour cette échéance.

III. DÉFINITIONS

Obligation la plus récemment émise : l'obligation la plus récemment émise et, par conséquent, la plus liquide, qui est émise périodiquement. Les obligations les plus récemment émises sont généralement plus liquides et se négocient au-dessus du cours des autres obligations.

Obligation anciennement émise : l'obligation émise avant l'obligation la plus récemment émise d'une échéance donnée et, par conséquent, une obligation plus ancienne que l'obligation la plus récemment émise. Les obligations anciennement émises se négocient au-dessous du cours des obligations les plus récemment émises.

Duration : la variation en pourcentage du cours d'une obligation résultant d'une variation donnée du rendement de l'obligation. La duration est exprimée en nombre d'années. Plus la duration est longue, plus le risque de taux d'intérêt ou le rendement de l'obligation est élevé.

Obligation la moins chère à livrer : l'obligation qui maximise le rendement net compte tenu de l'achat de l'obligation au comptant, du financement de l'obligation jusqu'à la livraison et de la livraison de l'obligation à l'échéance du contrat à terme sur obligations¹.

IV. ARGUMENTAIRE

À la suite d'une consultation tenue avec des participants agréés et des clients utilisateurs finaux choisis, la Bourse a déterminé que les normes de livraison du contrat à terme CGF devaient être modifiées afin d'améliorer l'efficacité du CGF en tant qu'instrument de couverture et de négociation. Selon les participants agréés, les normes de livraison actuelles sont trop larges et donnent lieu à des durations trop courtes qui amenuisent la liquidité du CGF en augmentant l'écart de suivi par rapport à l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise. Par suite de la modification, seraient retirées du panier des livrables les obligations du gouvernement du Canada de cinq ans anciennement émises plus anciennes dont la duration est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise.

¹ Burghardt, Galen et al, *The Treasury Bond Basis* (Third Edition). New York: McGraw-Hill, 2005.



Les principaux éléments relevés au cours de la consultation sont les suivants.

- a) **La durée de l'obligation la moins chère à livrer est actuellement trop courte comparativement à celle de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise**

À l'heure actuelle, la durée de l'obligation la moins chère à livrer pour le CGF est trop courte relativement à celle de l'obligation du GdC de cinq ans la plus récemment émise.

Le remplacement de la fourchette actuelle de période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans par une fourchette de période de temps à courir avant échéance minimale d'entre 4,25 et 5,25 ans aura pour effet de retirer plus tôt du panier les obligations du GdC anciennement émises plus anciennes. Cette mesure aura comme résultat d'augmenter la durée de l'obligation la moins chère à livrer du CGF, rendant ce dernier plus rentable et plus efficient, tout en diminuant l'écart de suivi par rapport à l'obligation du GdC de cinq ans la plus récemment émise. Plus précisément, la durée de l'obligation la moins chère à livrer augmentera pour passer de 3,92 à 4,58 ans.

À titre d'exemple, le tableau suivant présente l'incidence de la durée sur l'obligation la moins chère à livrer pour le contrat CGF en comparant les normes de livraison actuelles aux normes de livraison proposées.

Tableau I : Panier de livrables du CGF – Analyse de l'incidence de la durée (normes de livraison actuelles c. normes de livraison proposées)

Panier de livrables actuel <i>(comprend des obligations du GdC avec une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans)</i>	GdC 5 ans
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC la moins chère à livrer*	3,92
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC de 5 ans la plus récemment émise*	5,04
Nouveau panier de livrables <i>(comprend des obligations du GdC avec une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 4,25 et 5,25 ans)</i>	GdC, 5 ans
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC la moins chère à livrer*	4,58
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC de 5 ans la plus récemment émise*	5,04

* non ajustée du facteur de concordance du contrat à terme CGF de sept. 2012

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal



b) Selon les normes actuelles, l'obligation la moins chère à livrer est toujours une obligation du GdC de 5 ans anciennement émise moins liquide

Les rendements actuels des obligations du GdC de 5 ans (1,3 % en date du 20 juin 2012) sont très en deçà du taux du coupon notionnel de 6 % du CGF. Les obligations à plus courte durée sont ainsi les moins chères à livrer pour le CGF. Par conséquent, l'obligation la moins chère à livrer est toujours une obligation du GdC de 5 ans anciennement émise plus ancienne qui n'est pas négociée activement sur le marché au comptant – ce qui réduit l'efficacité du CGF.

Plus précisément, le panier de livrables du CGF comprend des obligations du GdC vendues à l'origine lors de l'adjudication d'obligations du gouvernement du Canada de cinq ans d'une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 4,25 ans. Malgré l'encours élevé de ces obligations du GdC de 5 ans plus anciennes, celles qui font actuellement partie du panier de livrables du CGF ne sont pas négociées activement sur le marché au comptant. Bon nombre de ces obligations ont été achetées par des investisseurs institutionnels qui comptent les détenir jusqu'à échéance dans le cadre d'une stratégie de placement, plutôt qu'aux fins de négociation. Par conséquent, une grande partie de ces obligations n'est pas facilement disponible sur le marché; il est alors difficile pour les mainteneurs de marché de remplir leurs obligations de tenue de marché et pour les participants d'obtenir ces obligations afin d'exécuter des opérations de base ou des opérations au comptant avec le CGF.

Dans la conjoncture actuelle du marché, étant donné que le rendement de 1,35 % des obligations du GdC de 5 ans est bien inférieur au taux du coupon notionnel de 6 % du contrat à terme CGF, les obligations du GdC à courte durée sont les moins chères à livrer. Les obligations du GdC de courte durée étant retenues comme les moins chères à livrer, le contrat à terme CGF s'écarte des obligations qu'il est censé suivre.

À titre d'exemple, le tableau suivant présente une comparaison entre le panier de livrables du CGF actuel et le panier d'obligations livrables proposé dans les normes de livraison modifiées.



Tableau II : Panier de livrables du CGF – Normes de livraison actuelles c. normes de livraison proposées

PANIER DU CGF de 5 ans ACTUEL (entre 3,5 et 5,25 ans)

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 5 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
2,00 %	Juin 2016	5 ans	9,9	9,9		
2,75 %	Sept. 2016	5 ans	10,5	10,5	10,5	
1,50 %	Mars 2017	5 ans	10,5	10,5	10,5	10,5
1,50 %	Sept. 2017	5 ans	6,9	10,4	10,4	10,4
X %	Mars 2018	5 ans			3,5	6,9
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			37,8	41,3	34,9	27,8

NOUVEAU PANIER DU CGF de 5 ans (entre 4,25 et 5,25 ans)

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 5 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
1,50 %	Mars 2017	5 ans	10,5	10,5		
1,50 %	Sept. 2017	5 ans	6,9	10,4	10,4	10,4
X %	Mars 2018	5 ans			3,5	6,9
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			17,4	20,9	13,9	17,3

émission de l'obligation la moins chère à livrer projection

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal

c) La durée du CGF s'approchera de celle de contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans comparables inscrits à la cote de bourses étrangères

La modification qui doit être apportée aux modalités de livraison du CGF rapprochera la durée de celle d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans inscrits à la cote de bourses étrangères.

Plus précisément, la durée de l'obligation la moins chère à livrer (ajustée du facteur de concordance du contrat à terme sur obligations CGF) augmentera pour passer de 4,58 à 5,55 ans.



Tableau III : Analyse comparative à l'échelle mondiale

Contrat à terme sur obligations du gouvernement de 5 ans

	MX (avec nouvelles caractéristiques)	CME	EUREX
Coupon notionnel	6 %	6 %	6 %
Période de temps à courir avant l'échéance de l'obligation admissible à l'expiration du contrat à terme	4,25 à 5,25 ans	4,167 à 5,25 ans	4,5 à 5,5 ans
Nombre d'obligations pouvant faire l'objet d'une livraison	2	7	3
Coupon / échéance de l'obligation la moins chère à livrer actuelle	1,5 % / mars 17	0,875 % / nov. 16	4,25 % / juill. 17
VM01 de l'obligation la moins chère à livrer (contrat à terme de sept. 2012)	5,55	5,45	6,00

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal

V. RÉSUMÉ DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DES RÈGLES DE LA BOURSE

Article 15613 de la Règle Quinze

La Bourse a l'intention de modifier l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse pour changer les normes de livraison du CGF. Plus précisément, elle entend supprimer la fourchette actuelle de période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans et la remplacer par une période de temps à courir avant échéance minimale simplifiée d'entre 4,25 et 5,25 ans.

VI. OBJECTIF DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DE LA RÈGLE DE LA BOURSE

L'objectif de la modification proposée de l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse est d'augmenter la durée du CGF en réduisant, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans, la période au cours de laquelle les obligations du gouvernement du Canada sont réputées admissibles dans le panier de livrables du CGF. La modification proposée rendra le CGF plus utile aux contrepartistes et aux spéculateurs.



VII. INTÉRÊT PUBLIC

La modification des règles de la Bourse et les nouvelles caractéristiques sont proposées dans le but d'améliorer l'efficacité et la rentabilité du CGF, tant pour les contrepartistes que pour les spéculateurs. Un contrat mieux adapté aux besoins des participants sera plus liquide et entraînera plus d'activités sur les marchés à terme transparents et à compensation par contrepartie centrale.

VIII. PROCESSUS

La modification proposée de la Règle Quinze sera soumise pour approbation au Comité de règles et de politiques de la Bourse et soumise à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc. : modification de l'article 15613
- Fiche modifiée des caractéristiques du contrat pour le CGF

**RÈGLE QUINZE
CARACTÉRISTIQUES DES CONTRATS À TERME**

CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA

**Section 15601 - 15700
Dispositions spécifiques**

15613 Normes de livraison

(08.09.89, 20.11.89, 05.03.90, 01.07.92, 01.10.92, 12.07.94, 19.01.95, 05.08.97, 06.11.97, 22.12.99, 03.05.04, 17.11.04, 24.07.06, 16.11.07, 01.09.10, 05.11.10, [XX.XX.12](#))

- a) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 10 ans, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :
- i) ont un terme à courir entre 8 ans et 10½ ans, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable et pour les fins de règlement, le temps à courir à l'échéance d'une émission donnée est calculé en périodes entières de trois mois en arrondissant au trimestre entier le plus rapproché, par ex., 10 ans et sept mois sera considéré comme étant 10½ ans, à partir du premier jour du mois de livraison) ;
 - ii) ont un montant nominal en cours, déduction faite de tout rachat possible par le gouvernement du Canada d'au moins 3,5 milliards de dollars jusqu'à la fin de la période durant laquelle l'obligation est livrable ;
 - iii) sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions à 10 ans (une obligation n'ayant pas été adjugée comme une émission à 10 ans 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) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans [échéant avant juin 2013](#), seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :
- i) ont un terme à courir entre 3 ans 6 mois et 5 ans 3 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 4 ans et 5 mois et 14 jours sera considéré comme étant 4 ans et 5 mois, à partir du premier jour du mois de livraison) ;

15-2

Bourse de Montréal Inc.

- 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 originalement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (une émission ayant une échéance originale de plus de 5 ans et 9 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.

c) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans échéant en juin 2013 et les mois subséquents, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 4 ans 3 mois et 5 ans 3 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 4 ans et 5 mois et 14 jours sera considéré comme étant 4 ans et 5 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 originalement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (une émission ayant une échéance originale de plus de 5 ans et 9 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.

ed) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans échéant avant décembre 2010, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 1 an 6 mois et 2 ans 6 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 2 ans et 1 mois et 14 jours sera considéré comme étant 2 ans et 1 mois, à partir du premier jour du mois de livraison) ;
- ii) ont un montant nominal en cours d'au moins 2,4 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 initialement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 2 ans, de 5 ans ou de 10 ans (une obligation qui n'a pas été initialement émise à une adjudication d'obligations du gouvernement du Canada de 2 ans, de 5 ans ou de 10 ans 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 2,4 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 200 000 \$ CAN ; et
- vi) ont un coupon de 4%. Toutefois, au gré du vendeur, une émission d'obligations du gouvernement du Canada ayant un coupon autre que 4% 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 4% se vendant au pair.

de) Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans échéant en décembre 2010 et les mois subséquents, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 1 an 6 mois et 2 ans 6 mois, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable 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., 2 ans et 1 mois et 14 jours sera considéré comme étant 2 ans et 1 mois, à partir du premier jour du mois de livraison) ;
- ii) ont un montant nominal en cours d'au moins 2,4 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 initialement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 2 ans (une obligation qui n'a pas été initialement émise à une adjudication d'obligations du

15-4

Bourse de Montréal Inc.

gouvernement du Canada de 2 ans 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 2,4 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 200 000 \$ 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.

| **ef)** Pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans, seules peuvent faire l'objet d'une livraison les obligations du gouvernement du Canada qui :

- i) ont un terme à courir entre 21 ans et 33 ans, à partir du premier jour du mois de livraison (dans le but de déterminer l'échéance d'une obligation livrable et pour les fins de règlement, le temps à courir à l'échéance d'une émission donnée est calculé en périodes entières de trois mois en arrondissant au trimestre entier le plus rapproché, par ex., 30 ans et sept mois sera considéré comme étant 30½ ans, 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) sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions à 30 ans (une obligation n'ayant pas été adjugée comme une émission à 30 ans 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.

| **fg)** Le prix d'une obligation du gouvernement du Canada livrable sera déterminé selon les tables de facteurs de concordance publiées par la Bourse.

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.

- g) Le montant de règlement à la livraison est de 1 000 \$ (2 000 \$ pour le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans) 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.
- h) Toutes les obligations du gouvernement du Canada livrées en vertu d'un contrat doivent faire partie de la même émission.
- i) Avant qu'un contrat soit inscrit pour négociation, la Bourse a le droit d'exclure toute émission livrable, même si elle est conforme aux normes stipulées dans la présente Règle.

CGF - Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans**Caractéristiques**

Unité de négociation	100 000 \$ CA de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6%.
Mois d'échéance	Mars, juin, septembre et décembre.
Cotation des prix	Cotés sur une base nominale de 100 points ou 1 point est équivalent à 1 000 \$ CA.
Dernier jour de négociation / Échéance	La négociation se termine à 13 h (HE) le 7 ^e jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Type de contrat	Livraison physique d'obligations gouvernementales canadiennes admissibles.
Avis de livraison	Les avis de livraison devront être soumis avant 17 h 30 ou avant l'heure limite prescrite par la chambre de compensation lors de tout jour ouvrable, à partir du 3 ^e jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison, jusqu'au et incluant le 3 ^e jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Jour de livraison	La livraison doit s'effectuer le 3 ^e jour ouvrable suivant le dépôt de l'avis de livraison par le membre détenant la position vendeur, ou lors de tout autre jour tel que déterminer par la chambre de compensation. La livraison doit avoir lieu au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Unité de fluctuation minimale des prix	0,01 = 10\$ CA par contrat.
Seuil de déclaration	250 contrats.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Marge minimale par contrat	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Normes de livraison	Les obligations du gouvernement du Canada qui : <ul style="list-style-type: none"> i) ont un terme à courir entre 34 ans 63 mois et 5 ans 3 mois, à partir du premier jour du mois de livraison, calculé en arrondissant au mois entier le plus rapproché; ii) ont un montant nominal en cours d'au moins 3,5 milliards de dollars canadiens; iii) sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans; 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.
Limite quotidienne de variation des cours	Aucune
Heures de négociation	<ul style="list-style-type: none"> • Séance initiale : 6 h 00 à 8 h 05 (HE) • Séance régulière : 8 h 20 à 15 h 00 (HE) • Séance prolongée* : 15 h 06 à 16h (HE) <p>* Il n'y a aucune séance prolongée le dernier jour de négociation du mois d'échéance d'un contrat.</p> <p>Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h, heure à laquelle le prix de règlement quotidien est établi. Dans ces circonstances, la séance prolongée débute à 13 h 06 jusqu'à 13 h 30.</p>
Corporation de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
Symbole au téléscripneur	CGF

[17.04.0900.00.00](#)



AVIS AUX MEMBRES

No. 2012 – 239

Le 14 décembre 2012

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION À L'ARTICLE C-1402 NORMES DE LIVRAISON DE LA RÈGLE C-14 DE LA CDCC CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU CANADA - 5 ANS

Le 2 novembre 2012, le conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) a approuvé une modification aux règles de la CDCC. La modification proposée consiste à modifier l'échéance du panier des obligations livrables d'une période de temps à courir de 3,5 à 5,25 ans à une période de 4,25 à 5,25 ans.

Veillez trouver ci-joint un document d'analyse de même que la modification proposée.

Processus d'établissement de règles

La CDCC est reconnue à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité).

Le Conseil d'administration de la CDCC a le pouvoir d'adopter ou de modifier les règles de la CDCC. Ces modifications sont présentées à l'Autorité conformément au processus d'autocertification.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis. Prière de soumettre ces commentaires à:

Me Pauline Ascoli
Secrétaire adjoint
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800 square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

The Exchange Tower	800, square Victoria
130, rue King ouest, 5ième étage	3ième étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2463	Tél. : 514-871-3545
	www.cdcc.ca

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

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

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec le service aux membres de la CDCC.

Glenn Goucher
Président et chef de la compensation



MODIFICATION DES NORMES DE LIVRAISON

CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)

MODIFICATION DE L'ARTICLE C-1402 NORMES DE LIVRAISON DE LA RÈGLE C-14 DE LA CDCC

A. APERÇU

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier les normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (le « CGF ») afin de changer la fourchette de la période de temps à courir avant l'échéance du panier des obligations livrables, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans. La CDCC doit modifier sa règle pour tenir compte de ce changement.

L'analyse de la Bourse intitulée « Modification des normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) » est jointe aux présentes en vue de fournir les renseignements de base nécessaires à la compréhension de la modification.

B. ANALYSE

Nature et objet de la modification proposée

Le paragraphe C-1402(1) des règles de la CDCC régit le processus de livraison des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans. La CDCC propose de modifier ses règles afin de supprimer le critère actuel voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, la fourchette de période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 3,5 et 5,25 ans, et de remplacer le critère susmentionné par celui voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, sa période de temps à courir avant l'échéance soit entre 4,25 et 5,25 ans.

Description et analyse des répercussions

La modification proposée ferait en sorte que seules les obligations ayant une période de temps à courir avant l'échéance d'au moins 4,25 ans et d'au plus 5,25 ans seraient livrées quand un membre compensateur de la CDCC livrerait une position vendeur sur un contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans.

Processus de rédaction

La modification proposée a été rédigée en interne à la suite des modifications proposées par la Bourse.

Incidences sur les systèmes technologiques

La modification proposée ne devrait avoir aucun effet sur les systèmes technologiques de la CDCC, les membres compensateurs ou les autres participants au marché.

Modèle de référence

La modification proposée s'aligne sur les opérations d'autres contreparties centrales mondiales présentes sur le marché à terme, comme le

- CME Group Medium-Term U.S Treasury Note (5 ans)

L'article 20101.A du manuel des règles du CME Group prévoit un processus similaire qui définit les modalités, plus précisément le terme jusqu'à l'échéance, des obligations pouvant être livrées dans le cadre des contrats à terme sur obligations à mi-terme du Trésor américain du Groupe CME.

Se référer à : <http://www.cmegroup.com/rulebook/CBOT/V/20/20.pdf>

Intérêt public

La modification proposée aux règles de la CDCC ne nuit pas à l'intérêt public.

C. PROCESSUS

La modification réglementaire proposée est soumise pour approbation au Conseil de la CDCC. Aussitôt l'approbation obtenue, la modification proposée, y compris la présente analyse, sera soumise à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif. La modification proposée et l'analyse seront également soumises pour approbation à la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

D. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Règle C-14 modifiée de la CDCC : Contrats à terme sur obligations du Canada – 5 ans
- Analyse de la Bourse intitulée « Modification des normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) » (sans les documents en annexe)

RÈGLE C-14 CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU CANADA — 5 ANS

Les articles de la présente règle C-14 s'appliquent uniquement aux contrats à terme dont le bien sous-jacent porte sur des obligations du gouvernement du Canada définies à l'article C-1402, appelés aux présentes « contrats à terme sur obligations du Canada — 5 ans ».

Article C-1401 Définitions

Malgré l'article A-102, l'expression suivante relative aux contrats à terme sur obligations du Canada — 5 ans est définie comme suit :

« bien sous-jacent » — obligations du gouvernement du Canada qui respectent les critères établis à l'article C-1402 de la présente règle.

« fichier assignation » — fichier informatique conçu de manière que les avis de livraison soient assignés selon la méthode du premier entré, premier sorti, conformément à l'article C-1405.

Article C-1402 Normes de livraison

- 1) La quotité de livraison en exécution de contrats à terme sur obligations du Canada — 5 ans consiste en des obligations du gouvernement du Canada qui n'échoient pas et qui ne peuvent être rachetables avant au moins ~~trois-quatre~~ ans et ~~six-trois~~ mois et au plus cinq ans et trois mois à partir du premier jour du mois de livraison; qui comportent un coupon au taux de 6 %, une valeur nominale globale de 100 000 \$ à l'échéance et une valeur nominale en circulation, déduction faite de tous les achats possibles du gouvernement du Canada d'ici la fin de la période de livraison du mois de livraison correspondant, d'au moins 3,5 milliards de dollars; qui sont émises et livrées au plus tard le quinzième jour civil précédant la première date de soumission correspondant au mois de livraison du contrat; et qui ont été originalement émises à des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada de 5 ans. Toutes les obligations d'une quotité de livraison doivent être de la même émission.
- 2) Substitution — au gré du membre compensateur qui détient la position vendeur, les obligations dont les coupons sont à un taux autre que 6 % sont livrables, avec escompte pour ce qui est des obligations avec coupons de moins de 6 % et avec prime pour ce qui est des obligations avec coupons de plus de 6 %. Le montant de la prime ou de l'escompte à l'égard de chaque émission livrable différente est déterminé en fonction d'un rendement équivalent à celui d'une obligation portant un intérêt de 6 % et qui se vend à sa valeur au pair. Le prix auquel une obligation comportant une date d'échéance et un taux de coupon donnés rapportera 6 % sera déterminé selon les facteurs de concordance établis par la Bourse où le contrat à

terme se négocie. Le montant de règlement de la quotité de livraison est de 1 000 \$ multiplié par le produit de ce prix et le prix de règlement de la série de contrats à terme sur obligations du Canada — 5 ans. L'intérêt couru sur les obligations est à la charge du membre compensateur qui prend livraison de celles-ci.

- 3) La bourse où se négocie le contrat à terme doit publier une liste d'émissions livrables avant chaque mois de livraison. L'échéance d'une émission d'obligations du gouvernement du Canada est calculée en périodes entières de un mois, (en arrondissant au mois entier le plus rapproché) à partir du premier jour civil du mois de livraison. Les nouvelles émissions d'obligations du gouvernement du Canada qui sont conformes aux normes précisées dans le présent article doivent être ajoutées à la liste d'émissions livrables au fur et à mesure qu'elles sont émises par le gouvernement du Canada. Dans le cas où, lors de toute émission ou adjudication habituelle, le gouvernement du Canada ouvre à nouveau une émission existante dont l'échéance initiale est de plus de cinq ans et neuf mois mais qui, par ailleurs, respecte les normes de la présente règle, de sorte que l'on ne puisse distinguer l'émission existante de la nouvelle émission, l'émission existante est réputée conforme aux normes de la présente règle et pourra être livrée dans la mesure où la nouvelle émission conserve une valeur nominale minimale de 3,5 milliards de dollars pendant les 12 mois qui précèdent la date de la première soumission d'un avis de livraison pour un mois contractuel. La bourse a le droit d'exclure toute nouvelle émission de sa liste d'émissions livrables ou de ne pas juger acceptable aux fins de livraison des émissions en circulation, même si elles sont conformes ou non en tout autre point aux normes stipulées dans le présent article.
- 4) Dans l'éventualité où la Société juge qu'il y a une pénurie d'émissions d'obligations du gouvernement du Canada pouvant être livrées, elle peut désigner toute autre émission d'obligations du gouvernement du Canada qu'elle juge acceptable aux fins de la livraison prévue en vertu des contrats à terme sur obligations du Canada à 5 ans, et elle peut annoncer tout rajustement du montant de règlement qu'elle considère approprié et équitable.

Article C-1403 Présentation d'avis de livraison

- 1) Un membre compensateur qui détient une position vendeur sur la série actuellement livrable et qui désire effectuer la livraison peut le faire en présentant un avis de livraison à la Société au plus tard à l'heure fixée par la Société n'importe quel jour ouvrable, à partir du troisième jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison, jusqu'au troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison et y indiquer l'échéance des obligations du gouvernement du Canada devant être livrées.
- 2) Un membre compensateur qui détient une position vendeur sur des contrats de la série actuellement livrable au moment où la négociation des contrats a pris fin doit soumettre un avis de livraison à la Société et y indiquer l'échéance des

obligations du gouvernement du Canada devant être livrées. Un tel avis doit être soumis au plus tard le troisième jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.

Le présent article C-1403 complète l'article C-503.

Article C-1404 Livraison par l'entremise du dépositaire officiel de titres

- 1) Jour de livraison — la livraison d'obligations du gouvernement du Canada conformément à la présente règle doit être effectuée par le membre compensateur le troisième jour ouvrable suivant la présentation d'un avis de livraison, ou tout autre jour déterminé par la Société. La livraison doit avoir lieu au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
- 2) Moment de livraison — chaque membre compensateur qui doit effectuer une livraison d'obligations du gouvernement du Canada doit le faire conformément à l'alinéa A-801 2) d) et chaque membre compensateur qui doit prendre livraison d'obligations du gouvernement du Canada doit le faire conformément à l'alinéa A-801 2) c).
- 3) Si, au moment de livraison, le membre compensateur livreur n'a pas effectué la livraison du bien sous-jacent ou le membre compensateur assigné n'en a pas effectué le paiement, l'article A-804 sera applicable.

Article C-1405 Assignment d'un avis de livraison

- 1) Les avis de livraison acceptés par la Société sont assignés à la fin de chaque jour ouvrable au cours duquel, selon les conditions du contrat, des avis de livraison peuvent être présentés aux membres compensateurs ayant des positions acheteurs en cours à la clôture des négociations, le jour où l'avis de livraison est présenté. Les avis de livraison seront assignés au contrat en cours le plus ancien (méthode du premier entré, premier sorti), conformément aux procédures prévues à cette fin par la Société.
- 2) Un avis de livraison ne doit être assigné à aucun membre compensateur non conforme qui a fait l'objet d'une suspension pour défaut ou insolvabilité. Un avis de livraison assigné à un membre compensateur qui fait par la suite l'objet d'une suspension sera retiré et assigné à un autre membre compensateur conformément au présent article.

Le présent article C-1405 remplace l'article C-505.

Article C-1406 Procédures relatives au fichier assignment

Les règles suivantes s'appliquent à la compilation du fichier assignment.

- 1) Le sixième jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison de chaque membre compensateur qui détient une position acheteur sur la série pertinente de contrats à terme doit inscrire au fichier assignation dans le CDCS toutes ses positions acheteur sur cette série de contrats à terme par ordre chronologique.
- 2) Avant l'heure de fermeture des bureaux, chaque jour ouvrable suivant jusqu'à l'avant-dernier jour ouvrable où des avis de livraison peuvent être soumis, inclusivement, chaque membre compensateur doit accéder au fichier assignation et soit apporter des modifications qui reflètent l'ordre chronologique réel de toutes les positions acheteur sur la série de contrats à terme, soit confirmer l'exactitude des données figurant au fichier assignation.
- 3) Chaque membre compensateur doit s'assurer que le représentant autorisé peut être rejoint au téléphone par la Société jusqu'à l'heure de fermeture des bureaux, chaque jour où une modification peut être apportée au fichier assignation.
- 4) Il revient à chaque membre compensateur de réviser quotidiennement les relevés pertinents disponibles sur le CDCS.
- 5) Le défaut d'accéder au fichier assignation et de maintenir quotidiennement l'ordre chronologique réel de toutes les positions acheteur d'un membre compensateur sur la série de contrats à terme pertinente ou de s'assurer qu'un représentant autorisé peut être rejoint au téléphone est réputé constituer une infraction au sens de l'alinéa A-1A04 3) a) des règles et peut faire l'objet d'une mesure disciplinaire aux termes de la règle A-4 et de la règle A-5.



MODIFICATION DES NORMES DE LIVRAISON

CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)

MODIFICATION DE L'ARTICLE 15613 DE LA RÈGLE QUINZE DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

I. INTRODUCTION

Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a l'intention de modifier les normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) afin de changer la fourchette de période de temps à courir avant l'échéance du panier des obligations livrables, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans. La modification proposée a pour but d'améliorer l'efficacité du CGF.

Une consultation tenue avec des participants agréés et des clients utilisateurs finaux choisis a révélé que la durée de l'obligation la moins chère à livrer dans le panier de livrables du CGF est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada (« **GdC** ») de cinq ans la plus récemment émise. Une obligation la moins chère à livrer à durée accrue sera plus rentable pour les clients et plus liquide, en plus d'avoir pour effet d'harmoniser le CGF à d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans inscrits à la cote de bourses étrangères.

II. MODIFICATION PROPOSÉE

Il est proposé de modifier de la manière suivante l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse afin de permettre à la Bourse de changer les normes de livraison du contrat à terme CGF.

1. Suppression du critère voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, la fourchette de sa période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 3,5 et 5,25 ans.
2. Remplacement du critère susmentionné par celui voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, sa période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 4,25 et 5,25 ans.

La modification indiquée ci-dessus permettra aux participants d'effectuer des opérations de couverture plus simples, en plus de faciliter l'exécution d'opérations au comptant et de rendre le CGF plus efficace.

1.



La Bourse souhaite que la modification indiquée ci-dessus soit applicable au contrat à terme CGF venant à échéance au mois de juin 2013 et aux contrats suivants. À l'heure actuelle, il n'y a pas de volume ni d'intérêt en cours pour cette échéance.

III. DÉFINITIONS

Obligation la plus récemment émise : l'obligation la plus récemment émise et, par conséquent, la plus liquide, qui est émise périodiquement. Les obligations les plus récemment émises sont généralement plus liquides et se négocient au-dessus du cours des autres obligations.

Obligation anciennement émise : l'obligation émise avant l'obligation la plus récemment émise d'une échéance donnée et, par conséquent, une obligation plus ancienne que l'obligation la plus récemment émise. Les obligations anciennement émises se négocient au-dessous du cours des obligations les plus récemment émises.

Duration : la variation en pourcentage du cours d'une obligation résultant d'une variation donnée du rendement de l'obligation. La duration est exprimée en nombre d'années. Plus la duration est longue, plus le risque de taux d'intérêt ou le rendement de l'obligation est élevé.

Obligation la moins chère à livrer : l'obligation qui maximise le rendement net compte tenu de l'achat de l'obligation au comptant, du financement de l'obligation jusqu'à la livraison et de la livraison de l'obligation à l'échéance du contrat à terme sur obligations¹.

IV. ARGUMENTAIRE

À la suite d'une consultation tenue avec des participants agréés et des clients utilisateurs finaux choisis, la Bourse a déterminé que les normes de livraison du contrat à terme CGF devaient être modifiées afin d'améliorer l'efficacité du CGF en tant qu'instrument de couverture et de négociation. Selon les participants agréés, les normes de livraison actuelles sont trop larges et donnent lieu à des durations trop courtes qui amenuisent la liquidité du CGF en augmentant l'écart de suivi par rapport à l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise. Par suite de la modification, seraient retirées du panier des livrables les obligations du gouvernement du Canada de cinq ans anciennement émises plus anciennes dont la duration est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise.

¹ Burghardt, Galen et al, *The Treasury Bond Basis* (Third Edition). New York: McGraw-Hill, 2005.



Les principaux éléments relevés au cours de la consultation sont les suivants.

- a) **La durée de l'obligation la moins chère à livrer est actuellement trop courte comparativement à celle de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récemment émise**

À l'heure actuelle, la durée de l'obligation la moins chère à livrer pour le CGF est trop courte relativement à celle de l'obligation du GdC de cinq ans la plus récemment émise.

Le remplacement de la fourchette actuelle de période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans par une fourchette de période de temps à courir avant échéance minimale d'entre 4,25 et 5,25 ans aura pour effet de retirer plus tôt du panier les obligations du GdC anciennement émises plus anciennes. Cette mesure aura comme résultat d'augmenter la durée de l'obligation la moins chère à livrer du CGF, rendant ce dernier plus rentable et plus efficient, tout en diminuant l'écart de suivi par rapport à l'obligation du GdC de cinq ans la plus récemment émise. Plus précisément, la durée de l'obligation la moins chère à livrer augmentera pour passer de 3,92 à 4,58 ans.

À titre d'exemple, le tableau suivant présente l'incidence de la durée sur l'obligation la moins chère à livrer pour le contrat CGF en comparant les normes de livraison actuelles aux normes de livraison proposées.

Tableau I : Panier de livrables du CGF – Analyse de l'incidence de la durée (normes de livraison actuelles c. normes de livraison proposées)

Panier de livrables actuel <i>(comprend des obligations du GdC avec une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans)</i>	GdC 5 ans
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC la moins chère à livrer*	3,92
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC de 5 ans la plus récemment émise*	5,04
Nouveau panier de livrables <i>(comprend des obligations du GdC avec une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 4,25 et 5,25 ans)</i>	GdC, 5 ans
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC la moins chère à livrer*	4,58
VM01 (valeur monétaire d'un point de base) de l'obligation du GdC de 5 ans la plus récemment émise*	5,04

* non ajustée du facteur de concordance du contrat à terme CGF de sept. 2012

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal



b) Selon les normes actuelles, l'obligation la moins chère à livrer est toujours une obligation du GdC de 5 ans anciennement émise moins liquide

Les rendements actuels des obligations du GdC de 5 ans (1,3 % en date du 20 juin 2012) sont très en deçà du taux du coupon notionnel de 6 % du CGF. Les obligations à plus courte durée sont ainsi les moins chères à livrer pour le CGF. Par conséquent, l'obligation la moins chère à livrer est toujours une obligation du GdC de 5 ans anciennement émise plus ancienne qui n'est pas négociée activement sur le marché au comptant – ce qui réduit l'efficacité du CGF.

Plus précisément, le panier de livrables du CGF comprend des obligations du GdC vendues à l'origine lors de l'adjudication d'obligations du gouvernement du Canada de cinq ans d'une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 4,25 ans. Malgré l'encours élevé de ces obligations du GdC de 5 ans plus anciennes, celles qui font actuellement partie du panier de livrables du CGF ne sont pas négociées activement sur le marché au comptant. Bon nombre de ces obligations ont été achetées par des investisseurs institutionnels qui comptent les détenir jusqu'à échéance dans le cadre d'une stratégie de placement, plutôt qu'aux fins de négociation. Par conséquent, une grande partie de ces obligations n'est pas facilement disponible sur le marché; il est alors difficile pour les mainteneurs de marché de remplir leurs obligations de tenue de marché et pour les participants d'obtenir ces obligations afin d'exécuter des opérations de base ou des opérations au comptant avec le CGF.

Dans la conjoncture actuelle du marché, étant donné que le rendement de 1,35 % des obligations du GdC de 5 ans est bien inférieur au taux du coupon notionnel de 6 % du contrat à terme CGF, les obligations du GdC à courte durée sont les moins chères à livrer. Les obligations du GdC de courte durée étant retenues comme les moins chères à livrer, le contrat à terme CGF s'écarte des obligations qu'il est censé suivre.

À titre d'exemple, le tableau suivant présente une comparaison entre le panier de livrables du CGF actuel et le panier d'obligations livrables proposé dans les normes de livraison modifiées.



Tableau II : Panier de livrables du CGF – Normes de livraison actuelles c. normes de livraison proposées

PANIER DU CGF de 5 ans ACTUEL (entre 3,5 et 5,25 ans)

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 5 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
2,00 %	Juin 2016	5 ans	9,9	9,9		
2,75 %	Sept. 2016	5 ans	10,5	10,5	10,5	
1,50 %	Mars 2017	5 ans	10,5	10,5	10,5	10,5
1,50 %	Sept. 2017	5 ans	6,9	10,4	10,4	10,4
X %	Mars 2018	5 ans			3,5	6,9
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			37,8	41,3	34,9	27,8

NOUVEAU PANIER DU CGF de 5 ans (entre 4,25 et 5,25 ans)

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 5 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
1,50 %	Mars 2017	5 ans	10,5	10,5		
1,50 %	Sept. 2017	5 ans	6,9	10,4	10,4	10,4
X %	Mars 2018	5 ans			3,5	6,9
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			17,4	20,9	13,9	17,3

émission de l'obligation la moins chère à livrer projection

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal

c) La durée du CGF s'approchera de celle de contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans comparables inscrits à la cote de bourses étrangères

La modification qui doit être apportée aux modalités de livraison du CGF rapprochera la durée de celle d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement de cinq ans inscrits à la cote de bourses étrangères.

Plus précisément, la durée de l'obligation la moins chère à livrer (ajustée du facteur de concordance du contrat à terme sur obligations CGF) augmentera pour passer de 4,58 à 5,55 ans.



Tableau III : Analyse comparative à l'échelle mondiale

Contrat à terme sur obligations du gouvernement de 5 ans

	MX (avec nouvelles caractéristiques)	CME	EUREX
Coupon notionnel	6 %	6 %	6 %
Période de temps à courir avant l'échéance de l'obligation admissible à l'expiration du contrat à terme	4,25 à 5,25 ans	4,167 à 5,25 ans	4,5 à 5,5 ans
Nombre d'obligations pouvant faire l'objet d'une livraison	2	7	3
Coupon / échéance de l'obligation la moins chère à livrer actuelle	1,5 % / mars 17	0,875 % / nov. 16	4,25 % / juill. 17
VM01 de l'obligation la moins chère à livrer (contrat à terme de sept. 2012)	5,55	5,45	6,00

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal

V. RÉSUMÉ DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DES RÈGLES DE LA BOURSE

Article 15613 de la Règle Quinze

La Bourse a l'intention de modifier l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse pour changer les normes de livraison du CGF. Plus précisément, elle entend supprimer la fourchette actuelle de période de temps à courir avant l'échéance d'entre 3,5 et 5,25 ans et la remplacer par une période de temps à courir avant échéance minimale simplifiée d'entre 4,25 et 5,25 ans.

VI. OBJECTIF DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DE LA RÈGLE DE LA BOURSE

L'objectif de la modification proposée de l'article 15613 de la Règle Quinze de la Bourse est d'augmenter la durée du CGF en réduisant, pour la faire passer d'entre 3,5 et 5,25 ans à entre 4,25 et 5,25 ans, la période au cours de laquelle les obligations du gouvernement du Canada sont réputées admissibles dans le panier de livrables du CGF. La modification proposée rendra le CGF plus utile aux contrepartistes et aux spéculateurs.



VII. INTÉRÊT PUBLIC

La modification des règles de la Bourse et les nouvelles caractéristiques sont proposées dans le but d'améliorer l'efficacité et la rentabilité du CGF, tant pour les contrepartistes que pour les spéculateurs. Un contrat mieux adapté aux besoins des participants sera plus liquide et entraînera plus d'activités sur les marchés à terme transparents et à compensation par contrepartie centrale.

VIII. PROCESSUS

La modification proposée de la Règle Quinze sera soumise pour approbation au Comité de règles et de politiques de la Bourse et soumise à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Règle Quinze de Bourse de Montréal Inc. : modification de l'article 15613
- Fiche modifiée des caractéristiques du contrat pour le CGF



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires Règle des courtiers membres

Destinataires à l'interne:
Affaires juridiques et conformité
Détail
Institutions
Opérations
Recherche

Personne-ressource :

Angie F. Foggia
Avocate aux politiques, Politique de réglementation
des membres
416 646-7203
afoggia@iiroc.ca

12-0385
Le 20 décembre 2012

Obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche

Sommaire de la nature et de l'objectif du projet de modification

Le 28 novembre 2012, le conseil d'administration (le **Conseil**) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'**OCRCVM**) a approuvé la publication de l'appel à commentaires sur le projet de modification (le **Projet de modification**) apporté à la règle 15 prévue à la Règle 3400 des courtiers membres (la **Règle 3400**), en vue de permettre aux courtiers membres de diriger les lecteurs vers les informations requises par la Règle 3400, lorsque le rapport de recherche est diffusé par voie électronique.

L'objectif principal du Projet de modification est d'établir un cadre réglementaire qui rend plus pratique et plus efficace la communication de l'information requise au moyen de la technologie et qui préconise la protection du public investisseur.

Questions examinées et modifications proposées

Contexte particulier

Ces dernières années, les avancées technologiques ont permis de disposer de divers modes de diffusion des rapports de recherche et, dans le cas des investisseurs, de divers moyens d'accès à ces rapports, ce qui permet aux courtiers membres de disposer de différents moyens pour

s'acquitter de leurs obligations liées à la communication d'information que la Règle 3400 leur impose. Grâce à l'intégration d'hyperliens dans les versions électroniques des rapports de recherche, le courtier membre est en mesure de fournir aux lecteurs un accès rapide et facile aux informations requises par la Règle 3400 qui ne figurent pas dans le rapport de recherche lui-même. Ainsi, les courtiers membres peuvent s'acquitter de leurs obligations liées à la communication d'information que la Règle 3400 leur impose d'une manière efficace et pratique sans compromettre la protection des investisseurs qui découlent des informations requises par la Règle 3400. Dans un souci d'avancement de l'objectif de l'OCRCVM, il est indiqué de permettre aux courtiers membres de diriger les lecteurs vers les informations requises par la Règle 3400, dans le cas de rapports de recherche transmis par voie électronique.

Règles actuelles

À l'heure actuelle, les courtiers membres sont tenus de présenter dans tous les rapports de recherche les informations requises par la Règle 3400 d'une façon qui les rend claires, complètes et bien en vue. Cependant, lorsque le rapport de recherche, tant sous forme électronique qu'imprimée, couvre au moins six émetteurs (le **rapport succinct**), la règle 15 autorise les courtiers membres à indiquer aux lecteurs où se trouvent les informations requises par la Règle 3400 (c.-à-d. qu'il n'est pas nécessaire d'intégrer les informations requises par la Règle 3400 dans le corps même du rapport de recherche). Autrement dit, les lecteurs de certains rapports de recherche doivent aller chercher les informations requises par la Règle 3400 puisque celles-ci ne sont pas intégrées dans le rapport de recherche.

Projet de règle

Projet de modification

Le Projet de modification donnerait lieu à l'abrogation intégrale de la règle 15 prévue à la Règle 3400, qui serait remplacée par une disposition qui en substance :

- (a) dans le cas d'un rapport de recherche imprimé couvrant moins de six émetteurs, exigerait l'intégration des informations requises par la Règle 3400 dans le corps du rapport;
- (b) dans le cas d'un rapport succinct imprimé couvrant au moins six émetteurs, autoriserait les courtiers membres à indiquer aux lecteurs dans le corps du rapport succinct où trouver les informations requises par la Règle 3400;
- (c) dans le cas d'un rapport de recherche diffusé par voie électronique, obligerait les courtiers membres, (i) soit à intégrer les informations requises par la Règle 3400 dans le corps du rapport de recherche; (ii) soit à permettre aux lecteurs d'avoir accès aux informations requises par la Règle 3400 par voie électronique à partir du rapport de recherche, par exemple au moyen d'un hyperlien.

Avis 12-0385 – Avis sur les Règles - Appel à commentaires - Obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche

Le libellé du Projet de modification figure à l'Annexe A.

Comparaison avec des dispositions analogues prévues par la réglementation

Nous avons examiné le traitement qui est réservé à cette question aux États-Unis et au Royaume-Uni. Aux États-Unis, la *Financial Industry Regulatory Authority* (la **FINRA**) autorise ses membres à indiquer, dans les rapports succincts électroniques ou imprimés, clairement aux lecteurs où se trouvent les informations requises. En outre, la FINRA, dans ses orientations explicatives, permet aux membres d'utiliser des hyperliens pour diriger dans tous les rapports transmis électroniquement les lecteurs vers les informations requises, peu importe le nombre de sociétés visées par le rapport. Le Projet de modification harmonisera les dispositions des Règles des courtiers membres de l'OCRCVM avec les dispositions et les orientations de la FINRA.

Au Royaume-Uni, les dispositions de la *Financial Services Authority* (la **FSA**) permettent aux courtiers d'indiquer, au moyen d'un renvoi clair et bien en vue dans le rapport de recherche, où le public peut avoir directement et facilement accès à l'information requise, lorsque la longueur du rapport de recherche est disproportionnée par rapport à celle des informations à communiquer. Les dispositions de la FSA ne font aucune distinction entre les rapports de recherche imprimés et ceux diffusés par voie électronique, ni en ce qui a trait au nombre d'émetteurs couverts. En revanche, le courtier est tenu de déterminer si la longueur des informations requises est disproportionnée par rapport à celle du rapport de recherche. En ce qui concerne le Projet de modification, selon l'OCRCVM, une approche normative analogue aux dispositions de la FINRA procurera plus de clarté et d'orientation aux courtiers membres qu'une approche fondée sur des principes. De telles dispositions pourront ainsi être mieux comprises et respectées. En outre, compte tenu du nombre considérable de rapports de recherche provenant des États-Unis qui sont diffusés au Canada, l'harmonisation, dans la mesure du possible, avec les dispositions de la FINRA, a été un facteur important dans la rédaction du Projet de modification.

Informations bien en vue

Les informations (et les renvois aux informations) doivent être claires, complètes et bien en vue. Les rapports succincts imprimés doivent comprendre un numéro sans frais ou une adresse postale que le lecteur pourra utiliser pour obtenir les informations requises. Dans le cas des rapports transmis électroniquement, y compris les rapports succincts électroniques, les courtiers membres peuvent utiliser des hyperliens pour diriger les lecteurs vers les informations requises. Ces hyperliens pourront également servir de point de référence supplémentaire dans le cas des rapports de recherche imprimés. Que le rapport de recherche soit imprimé ou électronique, les rubriques concernant les informations à communiquer doivent comprendre

Avis 12-0385 – Avis sur les Règles - Appel à commentaires - Obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche

un titre comme « Informations importantes » ou « Informations requises » dans une taille de police lisible et qui se distingue du corps du texte et des mises en garde.

Questions à résoudre et solutions de rechange examinées

Le personnel de l'OCRCVM a envisagé la possibilité de laisser les dispositions actuelles telles quelles; cependant il a rejeté cette solution, étant résolu à promouvoir et à rendre plus facile la diffusion efficace de rapports de recherche, y compris la communication des informations requises prévues par la réglementation.

Le personnel de l'OCRCVM a également envisagé la possibilité d'ajouter à ce Projet de modification l'obligation d'intégrer les informations requises par la Règle 3400 appropriées dans le corps du rapport, lorsqu'il s'agit d'un rapport de recherche imprimé. Pour décider s'il y a lieu d'aller de l'avant avec cette possibilité ou avec l'approche que nous proposons, le personnel de l'OCRCVM a consulté les comités consultatifs de l'OCRCVM, et notamment la Section des affaires juridiques et de la conformité (la **SAJC**), le comité de direction de la SAJC et son sous-comité institutionnel. Au cours de ces consultations, des préoccupations ont été soulevées, selon lesquelles le fait d'étendre à tous les rapports de recherche imprimés, y compris les rapports succincts, l'obligation d'intégrer les informations requises dans le corps du rapport représente un nouveau fardeau réglementaire et financier inutile pour les courtiers membres. Le personnel a soupesé ces préoccupations et a décidé de ne pas donner suite à cette possibilité, en raison surtout du fait que nous n'avons reçu que peu de plaintes, voire aucune, concernant l'approche actuelle de communication des informations utilisée pour les rapports succincts imprimés.

Classification du Projet de modification

Des déclarations ont été faites ailleurs dans le texte sur la nature et les effets du Projet de modification. L'objectif du Projet de modification est :

- de promouvoir des normes et des pratiques commerciales justes, équitables et conformes à l'éthique.

En raison de l'étendue et du caractère portant sur le fond du Projet de modification, il a été classé dans les Projets de règle à soumettre à la consultation publique.

Effets du Projet de modification sur les personnes concernées

Le Projet de modification n'aura aucune incidence notable sur les courtiers membres, la structure du marché ou la concurrence. En outre, aucune augmentation importante des coûts de la conformité découlant du Projet de modification n'est prévue. Le Projet de modification devrait plutôt :

Avis 12-0385 – Avis sur les Règles - Appel à commentaires - Obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche

- (a) favoriser une diffusion plus efficace des rapports de recherche électronique sans compromettre les éléments de protection des investisseurs.

Le Projet de modification n'impose aucun fardeau ni aucune contrainte à la concurrence ou à l'innovation qui ne soient nécessaires ou indiqués pour l'avancement des objectifs de réglementation de l'OCRCVM.

Le Conseil de l'OCRCVM a établi que le Projet de modifications n'est pas contraire à l'intérêt public.

Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

L'OCRCVM prévoit que le Projet de modification prendra effet à une date que le personnel de l'OCRCVM déterminera après qu'il aura été avisé de l'approbation des autorités de reconnaissance. Comme le Projet de modification n'impose aucun nouveau coût ni n'entraîne aucun problème de conformité aux courtiers membres, il sera mis en œuvre sans période de transition.

Appel à commentaires

L'OCRCVM invite les personnes intéressées à soumettre leurs commentaires sur le projet de modification. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Chaque lettre de commentaires doit être livrée en deux copies dans les 90 jours suivant la publication du présent avis. Un exemplaire devrait être adressé à l'attention de :

Angie F. Foggia
 Avocate aux politiques, Politique de réglementation des membres
 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
 121, rue King Ouest, bureau 1600
 Toronto (Ontario) M5H 3T9

Le deuxième exemplaire devrait être adressé à l'attention de :

Chef, Service de la réglementation des marchés
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 19^e étage, C.P. 55
 Toronto (Ontario) M5H 3T9
 marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca) sous l'onglet « Secteur », rubrique « Politiques », sous-rubrique « Proposition des courtiers/commentaires ».

Avis 12-0385 – Avis sur les Règles - Appel à commentaires - Obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche

Veillez adresser vos questions à :

Angie F. Foggia

Avocate aux politiques, Politique de réglementation des membres

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

416 646-7203

afoggia@iiroc.ca

Annexe

Annexe A - Résolution du conseil et Projet de modification – Règle 15 prévue à la Règle 3400
des courtiers membres

*Avis 12-0385 – Avis sur les Règles - Appel à commentaires - Obligations concernant l'information à fournir dans les
rapports de recherche*

ANNEXE A

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES OBLIGATIONS CONCERNANT L'INFORMATION À FOURNIR DANS LES RAPPORTS DE RECHERCHE RÉSOLUTION DU CONSEIL

IL EST RÉSOLU, CE 28 NOVEMBRE 2012 :

1. Que les versions française et anglaise du projet de modification portant sur les obligations concernant l'information à fournir dans les rapports de recherche, dans la forme présentée au conseil d'administration :
 - a. soient approuvées en vue de leur publication pour appel à commentaires pendant un délai de 90 jours;
 - b. soient approuvées en vue de leur soumission aux autorités de reconnaissance aux fins d'examen et d'approbation;
 - c. soient reconnues être dans l'intérêt public;
 - d. soient approuvées en vue de leur mise en œuvre en l'absence de commentaires importants de la part du public ou des autorités de reconnaissance.
2. Que le président soit autorisé à approuver, avant la publication et/ou la mise en œuvre, les changements mineurs aux projets de modification qu'il juge nécessaires et appropriés.

**ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION
DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES
OBLIGATIONS CONCERNANT L'INFORMATION À FOURNIR
DANS LES RAPPORTS DE RECHERCHE DIFFUSÉS PAR VOIE ÉLECTRONIQUE
PROJET DE MODIFICATION**

1. La règle 15 prévue à la Règle 3400 des courtiers membres est abrogée dans son intégralité et remplacée par le libellé suivant :
 - « 15. Lorsqu'un courtier membre diffuse :
 - (i) un rapport de recherche couvrant au moins six émetteurs, le rapport peut indiquer au lecteur où se trouvent les informations requises par la présente Règle;
 - (ii) un rapport de recherche transmis électroniquement, le rapport peut indiquer au lecteur où il est possible d'avoir accès aux informations requises par la présente Règle par voie électronique, tel que par l'emploi d'un hyperlien. »

7.3.2 Publication

Aucune information

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS**DÉCISION N° 2012-PDG-0237****Groupe TMX Limitée****La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée****Services de dépôt et de compensation CDS inc.**

(Modification de la décision de reconnaissance n° 2012-PDG-0142 pour faire état du changement de dénomination sociale de Corporation d'Acquisition Groupe Maple pour Groupe TMX limitée et de la modification de la date de fin d'exercice de la CDS)

Vu la décision n° 2012-PDG-0142 prononcée le 4 juillet 2012 par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») reconnaissant, sous conditions, Groupe TMX Limitée, ayant alors la dénomination sociale de Corporation d'Acquisition Groupe Maple, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS ltée ») et sa filiale à part entière Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») (collectivement, la « CDS »), à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « décision n° 2012-PDG-0142 »);

Vu la décision n° 2012-PDG-0190 prononcée le 26 octobre 2012 par l'Autorité approuvant, sous conditions, le plan d'intégration de la CDS avec Groupe TMX Limitée;

Vu la demande de la CDS déposée auprès de l'Autorité le 5 décembre 2012 (la « demande ») afin de modifier la décision n° 2012-PDG-0142 pour faire état de la modification de la date de fin d'exercice de la CDS du 31 octobre au 31 décembre en vue de la faire coïncider avec la date de fin d'exercice de Groupe TMX Limitée;

Vu les représentations de la CDS à l'effet que le changement de la date de fin d'exercice simplifiera la préparation des rapports d'audit et des états financiers déposés auprès de l'Autorité, conformément à la décision n° 2012-PDG-0142;

Vu le changement de dénomination sociale de Corporation d'Acquisition Groupe Maple pour Groupe TMX limitée le 10 août 2012;

Vu la publication de la demande au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 6 décembre 2012 [(2012) B.A.M.F., vol. 9, n° 49, section 7.3] invitant toute personne le désirant à présenter ses commentaires par écrit;

Vu le premier alinéa de l'article 35.1 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la recommandation du surintendant des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité apporte les modifications suivantes à la décision n° 2012-PDG-0142 :

1. Les mots « Corporation d'Acquisition Groupe Maple » et « Maple » sont respectivement remplacés par les mots « Groupe TMX Limitée » et « Groupe TMX Ltée », à moins que le contexte ne s'y oppose et compte tenu des adaptations nécessaires.
2. Le libellé du paragraphe 26.10 doit se lire comme suit :

« À compter de l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2013, la chambre de compensation reconnue devra retenir chaque année les services d'un auditeur indépendant chargé de mener un audit et de préparer un rapport conformément aux normes d'audit établies au sujet de sa conformité au modèle de tarification et de remise approuvé, incluant une attestation des produits annuels tirés des services de compensation et autres principaux services de la CDS, de leur augmentation par rapport aux produits d'exploitation de 2012 et des sommes partagées avec les adhérents de la CDS. La chambre de compensation reconnue devra remettre le rapport de l'auditeur indépendant à l'Autorité et le publier sur son site Internet dans les 90 jours qui suivent la fin de son exercice. Le premier rapport annuel exigible couvrira une période de 14 mois allant du 1^{er} novembre 2012 jusqu'au 31 décembre 2013. »
3. Le libellé du paragraphe 27.3 doit se lire comme suit :

« À compter de l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2013, la chambre de compensation reconnue devra retenir chaque année les services d'un auditeur indépendant chargé de mener un audit et de préparer un rapport conformément aux normes d'audit établies au sujet de la conformité de la chambre de compensation reconnue et des entités du même groupe au modèle de répartition interne des coûts approuvé et des politiques d'établissement des prix de cession interne. La chambre de compensation reconnue devra remettre le rapport de l'auditeur indépendant, en sa version définitive, à son conseil d'administration sans délai et ensuite à l'Autorité dans les 90 jours qui suivent la fin de son exercice. Le premier rapport annuel exigible couvrira une période de 12 mois allant du 1^{er} janvier 2013 jusqu'au 31 décembre 2013. »
4. Le libellé du paragraphe 31.4 doit se lire comme suit :

« À compter de l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2013, la chambre de compensation reconnue devra retenir chaque année les services d'un auditeur indépendant pour mener un audit et préparer un rapport conformément aux normes d'audit établies au sujet de sa conformité aux normes de rendement. La chambre de compensation reconnue devra remettre le rapport écrit à son conseil d'administration sans tarder après sa rédaction définitive et ensuite à l'Autorité dans les 30 jours après sa remise à son conseil d'administration. Le premier rapport annuel exigible couvrirait une période de 17 mois allant du 1^{er} août 2012 jusqu'au 31 décembre 2013. »
5. Le libellé du paragraphe 39.4 doit se lire comme suit :

« La chambre de compensation reconnue devra engager chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant des systèmes et préparer un rapport selon les normes d'audit établies afin de garantir sa conformité au paragraphe 39.1 ci-dessus. L'Autorité pourra se prononcer sur l'étendue de ce mandat. La chambre de compensation reconnue devra déposer ce rapport auprès de l'Autorité dans un délai de 30 jours suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité de gestion des risques et d'audit. La chambre de compensation reconnue devra déposer auprès de l'Autorité les rapports de suivi des recommandations de ce rapport dès qu'ils seront disponibles. »
6. Le libellé du paragraphe 42.3 doit se lire comme suit :

« Une fois par trimestre ou au moment du dépôt des états financiers de CDS ltée comme l'exige le paragraphe 42.4 (avec les états financiers devant être déposés aux termes du paragraphe 42.4), CDS ltée doit présenter à l'Autorité un rapport des calculs mensuels des ratios exigés aux termes du paragraphe 42.1 pour ce trimestre. »

7. Le libellé du paragraphe 42.4 doit se lire comme suit :

« À compter de l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2013, CDS ltée doit déposer auprès de l'Autorité des états financiers trimestriels non audités dans les 60 jours de la fin des trois premiers trimestres et les états financiers annuels audités dans les 90 jours de la fin de chaque exercice, établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public (les « PCGR canadiens applicables »). Les états financiers trimestriels et annuels de CDS ltée doivent être fournis sur une base individuelle et consolidée. CDS ltée doit déposer en même temps auprès de l'Autorité tout rapport annuel fourni aux actionnaires. CDS ltée doit déposer auprès de l'Autorité des états financiers, à l'exclusion des notes complémentaires, pour la période allant du 1^{er} novembre au 31 décembre 2012, d'ici le 15 avril 2013. »

8. Le libellé du paragraphe 42.5 doit se lire comme suit :

« À compter de l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2013, CDS ltée doit déposer auprès de l'Autorité a) les états financiers trimestriels non audités de chacune de ses filiales, à l'exception de Compensation CDS, dans les 60 jours de la fin des trois premiers trimestres, b) les états financiers annuels audités de chacune de ses filiales, à l'exception de Compensation CDS, dans les 90 jours de la fin de chaque exercice, établis conformément aux PCGR canadiens applicables. »

9. Le libellé du paragraphe 45.3 doit se lire comme suit :

« Une fois par trimestre ou au moment du dépôt des états financiers de Compensation CDS comme l'exige le paragraphe 45.4 (avec les états financiers devant être déposés aux termes du paragraphe 45.4), Compensation CDS doit présenter à l'Autorité un rapport des calculs mensuels des ratios exigés aux termes du paragraphe 45.1 pour ce trimestre. »

10. Le libellé du paragraphe 45.4 doit se lire comme suit :

« À compter de l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2013, Compensation CDS doit déposer auprès de l'Autorité des états financiers trimestriels non audités dans les 60 jours de la fin des trois premiers trimestres et des états financiers annuels audités dans les 90 jours de la fin de chaque exercice, établis conformément aux PCGR canadiens applicables. Compensation CDS doit déposer auprès de l'Autorité des états financiers, à l'exclusion des notes complémentaires, pour la période allant du 1^{er} novembre au 31 décembre 2012, d'ici le 15 avril 2013. »

11. Le libellé du paragraphe 3 de l'annexe C doit se lire comme suit :

« Pour l'exercice commençant le 1^{er} novembre 2012 et les exercices qui suivent à compter du 1^{er} janvier 2013, Groupe TMX ltée devra partager avec les adhérents 50 % de quelque augmentation des produits d'exploitation annuels tirés des services de compensation et des autres principaux services de la CDS par rapport aux produits d'exploitation annuels de l'exercice terminé le 31 octobre 2012. Sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité pour effectuer un rajustement annuel des frais proposés au début de cet exercice financier ou une ou des décotes intra-exercice, le partage des produits d'exploitation tirés des principaux services pour un exercice financier sera payé par l'entremise d'une remise proportionnelle de fin d'exercice par catégorie de principaux services accordée aux

adhérents (payée proportionnellement aux adhérents conformément aux frais qu'ont payés ces adhérents à l'égard de ces principaux services). »

12. Le libellé du paragraphe 5 de l'annexe C doit se lire comme suit :

« À compter du 1^{er} novembre 2012 et pour les périodes de 12 mois qui suivent, Groupe TMX Ltée devra remettre un montant supplémentaire aux adhérents chaque année au titre des services de compensation pour les opérations effectuées sur une bourse ou un système de négociation parallèle. La remise totalisera 2,75 millions de dollars pour la période se terminant le 31 octobre 2013, 3,25 millions de dollars pour la période se terminant le 31 octobre 2014, 3,75 millions de dollars pour la période se terminant le 31 octobre 2015 et 4 millions de dollars pour la période se terminant le 31 octobre 2016 et pour chacune des périodes de 12 mois suivantes. Sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité pour effectuer un rajustement annuel des frais proposés au début d'une période de 12 mois, ou une ou des décotes intra-exercice, cette remise supplémentaire pour une période de 12 mois sera payée par l'entremise d'une remise proportionnelle accordée aux adhérents à la fin de la période de 12 mois (payée proportionnellement aux adhérents conformément aux frais qu'ont payés ces adhérents à l'égard des services de compensation pour des opérations effectuées sur une bourse ou sur un système de négociation parallèle) ».

Fait le 20 décembre 2012.

Mario Albert

Président-directeur général