

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

Conformément à l'article 291 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, les personnes ci-dessous ont été élues à titre d'administrateurs de la Chambre de la sécurité financière pour un mandat de trois ans qui a débuté le 16 mai 2019 :

M. André Di Vita, réélu à titre de représentant de la discipline de l'assurance collective de personnes;

M. Sylvain De Champlain, réélu à titre de représentant de la catégorie d'inscription de courtage en épargne collective;

M^{me} Shirley Marquis, réélue à titre de représentante de la discipline de l'assurance de personnes;

Le 23 mai 2019



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

DÉCISION N° 2019-SACD-0005

Approbation des modifications au Règlement intérieur de la Chambre de la sécurité financière

Vu la reconnaissance de la Chambre de la sécurité financière (la « CSF ») à titre d'organisme d'autorégulation au sens du titre III de la *Loi sur l'encadrement des services financiers*, RLRQ, c. E-6.1 (la « LESF ») ;

Vu le contrôle que doit exercer l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») sur la CSF à ce titre;

Vu le Plan de supervision intervenu entre l'Autorité et la CSF, entré en vigueur le 12 mars 2013 ;

Vu l'annexe A du Plan de supervision de la CSF (l'« Annexe A ») qui prévoit les modalités d'examen et d'approbation des modifications de règles;

Vu le dépôt par la CSF, le 3 avril 2019, d'un projet de modification du Règlement intérieur de la Chambre de la sécurité financière (le « Règlement intérieur ») ;

Vu la nature des modifications proposées au Règlement intérieur, lesquelles constituent des modifications importantes au sens de l'Annexe A et sont soumises à l'approbation de l'Autorité ;

Vu l'approbation des modifications proposées au Règlement intérieur par résolution unanime des administrateurs de la CSF en date du 20 mars 2019 ;

Vu l'article 74 de la LESF qui prévoit, notamment, que tout projet de modification du règlement intérieur ou des règles de fonctionnement d'un organisme reconnu est soumis à l'approbation de l'Autorité ;

Vu la recommandation de la Direction des pratiques de distribution et des OAR;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la LESF ;

En conséquence, le surintendant aux clientèles et de l'encadrement de la distribution approuve les modifications au *Règlement intérieur de la Chambre de la sécurité financière*, dont le texte apparaît en annexe à la présente décision.

Fait à Québec, le 22 mai 2019.

Frédéric Pérodeau
Surintendant de l'assistance aux clientèles et
de l'encadrement de la distribution

Place de la Cité, tour Cominar 2640, boulevard Laurier, 3e étage Québec (Québec) G1V 5C1 tél. : 418.525.0337 numéro sans frais : 877.525.0337 télééc. : 418.525.9512	800, square Victoria, 22e étage C.P. 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 tél. : 514.395.0337 numéro sans frais : 877.525.0337 télééc. : 514.873.3090
--	---

www.lautorite.qc.ca

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

Corporation canadienne de compensation des produits dérivés (la « CDCC ») – Normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) - Modification de la règle C-14

L'Autorité des marchés financiers a publié le projet, déposé par la CDCC, de modifications de la règle C-14 concernant les normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF). Ces modifications sont concomitantes avec la proposition de Bourse de Montréal Inc. de modifier les normes de livraison du contrat CGF. Les règles de la CDCC, qui font également état des normes de livraison du CGF, doivent être modifiées à la lumière des changements proposés.

(Le texte est reproduit ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 2 juillet 2019, 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 de l'encadrement des chambres de compensation
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

Aram Seye
Analyste expert
Direction de l'encadrement des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4344
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4344
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : aram.seye@lautorite.qc.ca



AVIS AUX MEMBRES

N° 064-19

Le 22 mai 2019

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DE LA RÈGLE C-14 DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS EN CE QUI CONCERNE LES NORMES DE LIVRAISON DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)

Le 2 mai 2019, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé des modifications à la règle C-14 des Règles de la CDCC. Ces modifications sont concomitantes avec la proposition de Bourse de Montréal Inc. de modifier les normes de livraison du contrat CGF. Les règles de la CDCC, qui font également état des normes de livraison du CGF, doivent être modifiées à la lumière des changements proposés.

Veuillez trouver ci-joint un document d'analyse de même que les modifications proposées.

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 ») et à titre d'agence de compensation reconnue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») en vertu de l'article 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

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 ainsi qu'à la CVMO conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

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

Alexandre Normandeau
Conseiller juridique
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37
Montréal QC H3B 0G7
Courriel: legal@tmx.com

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO 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

Manager, Market Regulation
Market Regulation Branch
Ontario Securities Commission
Suite 2200,
20 Queen Street West
Toronto, Ontario, M5H 3S8
Télécopieur : 416-595-8940
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec Alexandre Normandeau au 514-787-6623 ou à alexandre.normandeau@tmx.com.

Jay Rajarathinam
Président



**MODIFICATION DE LA RÈGLE C-14 DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE
PRODUITS DÉRIVÉS EN CE QUI CONCERNE LES NORMES DE LIVRAISON DU CONTRAT À TERME
SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE CINQ ANS (CGF)**

TABLE DES MATIÈRES

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Objectifs	2
c.	Analyse comparative	2
d.	Analyse des incidences	3
i.	Incidences sur le marché	3
ii.	Incidences sur les systèmes technologiques	3
iii.	Incidences sur les fonctions de négociation	3
iv.	Intérêt public	3
IV.	PROCESSUS	3
V.	DOCUMENTS EN ANNEXE	3

I. DESCRIPTION

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 (« CGF ») afin de changer la fourchette des termes à courir des obligations livrables, qui passera d'une fourchette de 4,25 à 5,25 ans à une fourchette de 4,5 à 5,5 ans, et d'abaisser le montant nominal en cours minimal des obligations livrables, qui passera de 3,5 à 3,0 milliards de dollars canadiens. Par conséquent, les règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »), qui font également état des normes de livraison du CGF, doivent être modifiées à la lumière des changements proposés.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées de la Règle C-14 de la CDCC sont présentées en pièce jointe. Plus particulièrement, suivant les modifications proposées des Règles de la Bourse, la CDCC propose de remplacer la fourchette actuelle des termes à courir de 4,25 à 5,25 ans des obligations livrables du contrat CGF par une fourchette de termes à courir de 4,5 à 5,5 ans et d'abaisser le montant nominal en cours minimal applicable aux obligations livrables en le faisant passer de 3,5 à 3,0 milliards de dollars canadiens.

III. ANALYSE

a. Contexte

La Bourse propose de mettre à jour ses règles concernant les normes de livraison du CGF, puisqu'elle est d'avis que le bon fonctionnement du marché du CGF est souhaitable pour la croissance de ses produits et qu'elle désire s'assurer que les caractéristiques du contrat répondent aux besoins des participants au marché. La CDCC joint en annexe des extraits de l'analyse détaillée de la Bourse en guise de mise en contexte à l'égard des modifications proposées des normes de livraison du CGF.

b. Objectifs

Les Règles de la CDCC doivent être alignées sur les modifications proposées par la Bourse. L'objectif fixé par la Bourse est de faire en sorte que l'obligation de cinq ans de référence sur le marché au comptant soit le plus souvent possible l'obligation la moins chère à livrer du contrat CGF (notamment dans le cas des contrats échéant en juin et en décembre). La Bourse est d'avis que les modifications proposées augmenteront l'utilité et l'efficacité du contrat CGF pour les opérateurs en couverture et les spéculateurs et qu'elles permettront de mieux répondre aux besoins des participants au marché, ce qui devrait accroître l'efficacité du marché.

c. Analyse comparative

En raison de la nature des modifications proposées, la CDCC est d'avis qu'une analyse comparative n'est pas nécessaire.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

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

ii. Incidences sur les systèmes technologiques

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes technologiques de la CDCC, de ses membres compensateurs ou de tout autre participant au marché.

iii. Incidences sur les fonctions de négociation

Sans objet.

iv. Intérêt public

La CDCC est d'avis que les modifications proposées ne sont pas contraires à l'intérêt public.

IV. PROCESSUS

Les modifications proposées, de même que la présente analyse, doivent être soumises à l'approbation du conseil d'administration de la CDCC, puis présentées à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, conformément aux règles énoncées à l'appendice A de l'annexe C de la décision de reconnaissance de la CDCC datée du 8 avril 2014 (dans sa version modifiée de temps à autre). Les modifications proposées et l'analyse seront également présentées à la Banque du Canada, conformément à l'accord de surveillance réglementaire. Après avoir été soumises aux commentaires du public, les modifications proposées entreront au cours du troisième trimestre de 2019.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : Extraits de l'analyse détaillée de Bourse de Montréal Inc. portant sur les modifications des normes de livraison du CGF

Annexe 2 : Modifications proposées de la Règle 14 de la CDCC

Annexe 1

Extraits de l'analyse détaillée de Bourse de Montréal Inc. portant sur les modifications des normes de livraison du CGF

« II. ANALYSE

a. Contexte

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

En 2013, la Bourse a apporté une modification similaire aux normes de livraison du CGF en réduisant la fourchette des termes à courir des obligations livrables pour la faire passer d'une fourchette de 3,5 à 5,25 ans à une fourchette de 4,25 à 5,25 ans. Bien que cette modification ait renforcé l'attrait du contrat CGF en raison de l'allongement de la durée de l'obligation MCL et de la réduction de l'écart de suivi par rapport à l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans la plus récente, l'obligation MCL n'est toujours pas l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans de référence pendant environ la moitié de l'année, et les participants souhaiteraient que cette situation soit corrigée.

En ce qui concerne le montant nominal en cours minimal des obligations livrables, le montant émis lors de chacune des huit dernières adjudications d'obligations de cinq ans de la Banque du Canada a été de 3,0 milliards de dollars canadiens. Cela représente une diminution par rapport au montant émis lors des adjudications d'obligations de cinq ans en 2016 et 2017, pour lesquelles le montant émis moyen par adjudication s'était établi à 3,8 milliards de dollars canadiens. Étant donné que le montant nominal en cours total d'une obligation de cinq ans échue est de 12 à

18 milliards de dollars canadiens¹ et que chaque obligation de cinq ans donne généralement lieu à quatre adjudications avant d'arriver à échéance, ce montant émis de 3,0 milliards de dollars canadiens par adjudication respecte la valeur minimale du montant nominal en cours total visé. Cependant, comme le montant nominal en cours minimal des obligations livrables est actuellement de 3,5 milliards de dollars canadiens, il faut maintenant plus de temps qu'auparavant (au moins deux adjudications) pour qu'une obligation devienne admissible à la livraison.

b. Description et analyse des incidences sur le marché

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

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

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

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

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

Chaque printemps, la Banque du Canada publie sa stratégie de gestion de la dette pour l'année à venir. Ci-après figure le calendrier des émissions d'obligations de cinq ans prévues en 2019-2020, lequel suit un modèle qui est relativement stable depuis quelques années. Les incidences des

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

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

³ Voir la note 2.

modifications proposées dont il est question ci-dessous ont été établies en fonction des conditions suivantes :

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

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

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

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

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

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

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

Tableau 2 : Panier de livrables actuel du CGF

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

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

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

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

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

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

Légende	
	Période active du contrat
	Période de report
	Période de livraison

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

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

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

L'abaissement du montant nominal en cours minimal à partir duquel une obligation du gouvernement du Canada peut faire partie du panier de livrables, qui passera de 3,5 à 3,0 milliards de dollars canadiens, vise à aligner ce montant sur le montant nominal émis lors des adjudications des obligations de cinq ans (voir le tableau 6 ci-après). Ainsi, une nouvelle obligation de cinq ans pourrait être ajoutée au panier de livrables dès sa première adjudication, comme ce fut le cas en 2016 et en 2017. Il s'agit d'une modification comparable à celle que la Bourse a effectuée à l'égard du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans en 2006, lorsqu'elle a abaissé le montant nominal en cours minimal en le faisant passer de 3,5 à 2,4 milliards de dollars

canadiens⁵. Compte tenu de la modification de la fourchette des termes à courir susmentionnée, l'accélération de l'inclusion d'une nouvelle obligation dans le panier de livrables permettrait aussi de réduire le risque que les paniers de juin et de décembre ne contiennent chacun qu'une seule obligation si la Banque du Canada décidait de changer son modèle d'établissement des dates d'échéance pour le segment à cinq ans de la courbe des taux.

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

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

Source : Banque du Canada (en anglais)

Incidences des modifications proposées sur les limites de position

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

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

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

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

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

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

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

Annexe 2

[Voir ci-joint]

VERSION MODIFIÉE

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

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 quatre ans et ~~trois-six~~ trois mois et au plus cinq ans et ~~trois-six~~ 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~~ 3 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.

[...]

VERSION PROPRE

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

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 quatre ans et six mois et au plus cinq ans et six 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 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 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.

[...]

7.3.2 Publication

Aucune information

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.