

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



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.

Veuillez 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 originellement 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 Assignation 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 assignation

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

- 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.

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 durées 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 durée 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