

**Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications à l'article C-1802 – Normes de livraison de la règle C-18 de la CDCC – Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de trente ans (LGB)**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications à l'article C-1802. Les modifications proposées consistent à modifier l'échéance du panier des obligations livrables d'une période de temps à courir de 21 à 33 ans à un minimum de 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 7 janvier 2013, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto: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](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)



## AVIS AUX MEMBRES

No. 2012 – 233

Le 6 décembre 2012

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### MODIFICATION À L'ARTICLE C-1802 NORMES DE LIVRAISON DE LA RÈGLE C-18 DE LA CDCC CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE TRENTE ANS (LGB)

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 21 à 33 ans à un minimum de 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](mailto:legal@m-x.ca)*

---

#### Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

The Exchange Tower	800, square Victoria
130, rue King ouest, 5 <sup>ème</sup> étage	3 <sup>ème</sup> étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2463	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530

[www.cdcc.ca](http://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<sup>e</sup> étage*  
*Montréal (Québec) H4Z 1G3*  
*Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto: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 TRENTE ANS (LGB)**

#### **MODIFICATION DE L'ARTICLE C-1802 NORMES DE LIVRAISON DE LA RÈGLE C-18 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 30 ans (le « LGB ») 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 21 et 33 ans à au moins 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 trente ans (LGB) » 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-1802(1) des règles de la CDCC régit le processus de livraison des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de trente 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 la période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 21 et 33 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 d'au moins 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 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 trente 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 U.S. Treasury Bond Futures

L'article 18101.A du manuel des règles du CME Group prévoit un processus similaire qui définit les caractéristiques, plus précisément le terme jusqu'à l'échéance, des obligations pouvant être livrées dans le cadre des contrats à terme sur obligations du Trésor américain du Groupe CME.

*Se référer à : <http://www.cmegroup.com/rulebook/CBOT/V/18/18.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-18 modifiée de la CDCC : Contrats à terme sur obligations du Canada – 30 ans.
- Analyse de la Bourse intitulée « Modification des normes de livraison du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de trente ans (LGB) » (sans les documents en annexe).

## RÈGLE C-18 CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU CANADA — 30 ANS (SYMBOLE LGB)

Les articles de la présente règle C-18 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-1802, appelés aux présentes « contrats à terme sur obligations du Canada — 30 ans ». Aux fins de clarification, la présente règle C-18 remplace la règle C-11 uniquement dans les cas où le bien sous-jacent porte sur des obligations du Canada — 30 ans.

### Article C-1801 Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme sur obligations du Canada — 30 ans sont définies comme suit :

« bien sous-jacent » — obligations du gouvernement du Canada qui satisfont aux critères établis à l'article C-1802 de la présente règle;

« fichier d'assignation » — fichier informatique constitué de manière que les avis de livraison soient assignés selon la méthode du premier arrivé, premier sorti, conformément à l'article C-1805.

### Article C-1802 Normes de livraison

- 1) Pour tous les contrats à terme sur obligations du Canada — 30 ans
- a) La quotité de livraison en exécution de contrats à terme sur obligations du Canada — 30 ans consiste en des obligations du gouvernement du Canada qui n'échoient pas et qui ne peuvent être rachetables avant ~~au moins un minimum de 25~~ 25 ans ~~et au plus 33 ans~~ 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 un montant nominal en cours, déduction faite de tout rachat possible par le gouvernement du Canada jusqu'à la fin de la période durant laquelle l'obligation est livrable, d'au moins 3,5 milliards de dollars, qui sont émises et livrées au plus tard le quinzième jour précédant la première journée à laquelle un avis de livraison est soumis pour un mois de livraison et qui sont initialement émises dans le cadre d'une adjudication pour une échéance de 30 ans.

Toutes les obligations d'une quotité de livraison doivent être de la même émission.

- b) 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 des obligations établies 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 — 30 ans. L'intérêt couru sur les obligations est à la charge du membre compensateur qui prend livraison de celles-ci.

- c) 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 donnée est calculée en périodes entières de trois mois, (en arrondissant au trimestre le plus rapproché) à partir du premier jour 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. Si, dans le cadre d'une émission régulière ou d'une adjudication, le gouvernement du Canada procède à la réouverture d'une obligation qui n'a pas été émise dans le cadre d'une adjudication pour une échéance de 30 ans et qui respecte par ailleurs toutes les autres normes de livraison de la présente règle, rendant ainsi la nouvelle émission non distinctive de l'émission existante, alors l'ancienne émission est réputée respecter les normes de la présente règle et devient admissible à la livraison à condition que le montant total de réouverture de l'émission en question au cours des 12 derniers mois qui précèdent la première journée à laquelle un avis de livraison est soumis pour un mois de livraison soit d'au moins 3,5 milliards de dollars en valeur nominale. La Bourse a le droit d'exclure toute nouvelle émission de sa liste d'émissions livrables ou de ne pas juger acceptables aux fins de livraison des émissions en circulation, même si elles sont conformes en tous autres points aux normes stipulées dans le présent article.
- d) 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 Canada qu'elle juge acceptable aux fins de la livraison prévue en vertu des contrats à terme sur obligations du Canada — 30 ans, et elle peut annoncer tout rajustement du montant du règlement qu'elle considère approprié et équitable.

#### **Article C-1803 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 la série actuellement livrable au moment où la négociation des contrats de cette série 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-1803 complète l'article C-503.

#### **Article C-1804 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 qui est 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-1805 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 caractéristiques du contrat, des avis de livraison peuvent être présentés aux membres compensateurs ayant des positions acheteur 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-1805 remplace l'article C-505.

## C-1806 Procédures relatives au fichier assignation

La présente règle s'applique à la compilation du fichier d'assignation.

- 1) Le sixième jour ouvrable précédant le premier jour ouvrable du mois de livraison, chaque membre compensateur détenant des positions acheteur sur la série de contrats à terme applicable doit inscrire au fichier d'assignation de CDCS toutes les positions acheteur qu'il détient sur cette série de contrats à terme, et ce, dans l'ordre chronologique.
- 2) Avant l'heure de fermeture des bureaux chaque jour ouvrable suivant jusqu'à l'avant-dernier jour ouvrable, inclusivement, au cours duquel les avis de levée peuvent être présentés, chaque membre compensateur doit consulter le fichier d'assignation et, soit y apporter les modifications nécessaires pour tenir compte du nouvel ordre chronologique de toutes les positions acheteur sur la série de contrats à terme applicable, soit confirmer que les données figurant au fichier d'assignation à ce moment-là sont exactes.
- 3) Chaque membre compensateur doit s'assurer qu'un représentant autorisé peut être joint par téléphone aux bureaux de la Société jusqu'à l'heure de fermeture des bureaux chaque jour où une modification peut être apportée au fichier d'assignation.
- 4) Chaque membre compensateur a la responsabilité de vérifier quotidiennement les rapports pertinents qui se trouvent dans CDCS.
- 5) Tout défaut, de la part d'un membre compensateur, de consulter le fichier d'assignation et de maintenir quotidiennement l'ordre chronologique courant de toutes ses positions acheteur sur la série de contrats à terme applicable, ou d'avoir un représentant autorisé que l'on puisse rejoindre par 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 TRENTE ANS (LGB)**

#### **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 30 ans (le « LGB ») 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 21 et 33 ans à au moins 25 ans. La modification proposée a pour but d'améliorer l'efficacité du LGB.

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 LGB est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada (« GdC ») de 30 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 davantage le LGB à d'autres contrats à terme sur obligations du gouvernement de 30 ans et contrats à terme sur obligations du gouvernement Ultra 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 LGB :

1. Suppression du critère voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, la fourchette de la période de temps à courir avant l'échéance soit d'entre 21 et 33 ans.
2. Remplacement du critère susmentionné par celui voulant que, pour qu'une obligation puisse faire l'objet d'une livraison, la période de temps à courir avant l'échéance soit d'au moins 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 LGB plus efficient. En outre, les normes de livraison modifiées amélioreront l'efficacité de l'exposition au risque et réduiront l'écart de suivi par rapport à l'obligation la moins chère à livrer.

La Bourse souhaite que la modification indiquée ci-dessus soit applicable au contrat à terme LGB venant à échéance au mois de décembre 2012 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 obligations<sup>1</sup>.

### 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 LGB devaient être modifiées afin d'améliorer l'utilité du LGB en tant qu'instrument de couverture et de négociation. Selon des commentaires reçus, les normes de livraison actuelles sont trop larges et donnent lieu à des durations trop courtes qui amenuisent la liquidité du LGB en augmentant l'écart de suivi par rapport aux obligations du gouvernement du Canada de 30 ans. Par suite de la modification, seraient retirées du panier des livrables les obligations du gouvernement du Canada de 30 ans anciennement émises plus anciennes dont la duration est trop courte par rapport à celle de l'obligation du gouvernement du Canada de 30 ans la plus récemment émise.

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

---

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

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 30 ans la plus récemment émise**

À l'heure actuelle, la durée de l'obligation la moins chère à livrer pour le LGB est trop courte relativement à celle de l'obligation du GdC de 30 ans la plus récemment émise.

Le remplacement de la fourchette actuelle de la période de temps à courir avant l'échéance d'entre 21 et 33 ans par une période de temps à courir avant échéance minimale simplifiée d'au moins 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 LGB, rendant ce dernier plus rentable et plus efficient, tout en diminuant l'écart de suivi par rapport à l'obligation du GdC de 30 ans la plus récemment émise. Plus précisément, la durée de l'obligation la moins chère à livrer augmentera pour passer de 24,8 à 26,0 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 LGB en comparant les normes de livraison actuelles aux normes de livraison proposées.

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

Panier		Description des obligations admissibles	VM01	Encours
Actuel		CAN 5 % juin 2037	24,80	13 999 089 000
	Proposé	CAN 4 % juin 2041	26,00	15 800 000 000
		CAN 3½ % déc. 2045	27,78	6 100 000 000

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 30 ans anciennement émise moins liquide**

Les rendements actuels des obligations du GdC de 30 ans (2,248 % en date du 18 juillet 2012) sont très en deçà du taux du coupon notionnel de 6 % du LGB. Les obligations à plus courte durée sont ainsi les moins chères à livrer pour le LGB. Par conséquent, l'obligation la moins chère à livrer est toujours une obligation du GdC de 30 ans anciennement émise plus ancienne qui n'est pas négociée activement sur le marché au comptant – ce qui réduit l'efficacité du LGB.

Plus précisément, le panier de livrables du LGB comprend des obligations du GdC vendues à l'origine lors de l'adjudication d'obligations du gouvernement du Canada de 30 ans d'une période de temps à courir avant l'échéance d'entre 21 et 33 ans. Malgré l'encours élevé de ces obligations du GdC de 30 ans plus anciennes, celles qui font

actuellement partie du panier de livrables du LGB 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 LGB.

Dans la conjoncture actuelle du marché, plus le coupon est élevé, plus l'obligation la moins chère à livrer devient l'obligation ayant la plus courte durée. L'obligation la moins chère à livrer ayant la plus courte durée, le contrat à terme 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 LGB actuel et le panier d'obligations livrables proposé dans les normes de livraison modifiées.

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

**PANIER DU LGB de 30 ans ACTUEL (entre 21 et 33 ans)**

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 30 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
5,00 %	Juin 2037	30 ans	14,00	14,00	14,00	14,00
4,00 %	Juin 2041	30 ans	15,80	15,80	15,80	15,80
3,50 %	Juin 2045	30 ans	7,50	8,90	10,40	11,80
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			37,30	38,70	40,20	41,60

**NOUVEAU PANIER DU LGB de 30 ans (25 ans et plus)**

Obligations du gouvernement du Canada			Mois d'échéance du contrat à terme du GdC de 30 ans			
Coupon	Échéance	Type d'émission	Sept. 12	Déc. 12	Mars 13	Juin 13
4,00 %	Juin 2041	30 ans	15,80	15,80	15,80	15,80
3,50 %	Juin 2045	30 ans	7,50	8,90	10,40	11,80
Total de l'encours (en milliards de \$ CA)			23,30	24,70	26,20	27,60

*émission de l'obligation la moins chère à livrer*  
*projection*

Source : Département de recherche de la Bourse de Montréal

**c) La durée du LGB s’approchera de celle de contrats à terme sur obligations du gouvernement de 30 ans comparables inscrits à la cote de bourses étrangères**

La modification qui doit être apportée aux modalités de livraison du LGB rapprochera la durée de celle d’autres contrats à terme sur obligations du gouvernement Ultra 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 LGB) augmentera pour passer de 24,8 à 26,0 ans.

**Tableau III : Analyse comparative à l’échelle mondiale**

Caractéristiques	MX	CME Ultra	Euro-Buxl Futures
Coupon notionnel	6 %	6 %	4 %
Période de temps à courir avant l’échéance de l’obligation admissible à l’expiration	21 à 33 ans	Pas moins de 25 ans	24 à 35 ans
Nombre d’obligations pouvant faire l’objet d’une livraison	3	15	4
Coupon / échéance de l’obligation la moins chère à livrer actuelle	5,75 % / 2033	4,5 % / 2038	4 % / 2037
VM01 actuelle des contrats à terme (le mois le plus rapproché)	21,67	26,13	22,03
VQM 2010	0	30 488	5 314
VQM 2011	0	61 357	7 028
VQM 2012	0	67 875	7 607

**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 LGB. Plus précisément, elle entend supprimer la fourchette actuelle de la période de temps à courir avant l’échéance d’entre 21 et 33 ans et la remplacer par une période de temps à courir avant échéance minimale simplifiée d’au moins 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 LGB en modifiant la période au cours de laquelle les obligations du gouvernement du Canada sont réputées admissibles dans le panier de livrables du LGB, pour la faire passer d'entre 21 et 33 ans à au moins 25 ans. La modification proposée rendra le LGB 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 LGB, 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. Elle sera également 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 LGB