

AVIS AUX MEMBRES

N° 2021 - 124

Le 3 août 2021

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DE LA RÈGLE C-18 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 TRENTE ANS (LGB)

Le 29 juillet 2021, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé des modifications aux règles de la CDCC dans le but de les harmoniser avec les modifications proposées par Bourse de Montréal Inc. pour changer le critère de terme à courir des normes de livraison du contrat à terme sur obligations du Gouvernement du Canada de 30 ans (« LGB »).

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 **3 septembre 2021**. Prière de soumettre ces commentaires à:

Sophie Brault
Conseillère 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 :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire général et directeur général
des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-8381
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 Sophie Brault, Conseillère juridique, au 514-268-0591 ou par courriel au sophie.brault@tmx.com.

George Kormas
Président



MODIFICATION DE LA RÈGLE C-18 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 TRENTE ANS (LGB)

TABLE DES MATIÈRES

DESCRIPTION	2
MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
ANALYSE	2
Contexte	2
Objectifs	3
Analyse comparative	3
Analyse des incidences	3
Incidences sur le marché	3
Incidences sur les systèmes technologiques	4
Incidences sur les fonctions de négociation	4
Intérêt public	4
PROCESSUS	4
DOCUMENTS EN ANNEXE	4

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de changer le critère de terme à courir des normes de livraison du contrat à terme sur obligations du Gouvernement du Canada de 30 ans (« LGB »), le faisant passer d'une durée d'au moins 25 ans à une durée d'au moins 28,5 ans. Par conséquent, les règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC »), qui font également état des normes de livraison du LGB, doivent être modifiées à la lumière des changements proposés.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées à l'article C-18 des règles de la CDCC sont présentées en pièce jointe. Plus particulièrement, suivant les modifications proposées des Règles de la Bourse, la CDCC propose de faire passer le critère de terme à courir des normes de livraison du LGB d'une durée d'au moins 25 ans à une durée d'au moins 28,5 ans.

III. ANALYSE

a. Contexte

La Bourse propose de mettre à jour ses règles concernant les normes de livraison du LGB, puisqu'elle est d'avis que le bon fonctionnement du marché du LGB 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 réfère à l'extrait de l'analyse détaillée de la Bourse suivant en guise de mise en contexte à l'égard des modifications proposées des normes de livraison du LGB:

« Les obligations de référence sont généralement les instruments 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 gèrent ou transfèrent cette exposition au moyen de contrats à terme efficaces, en utilisant 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 sur obligations du gouvernement du Canada correspondants interagissent efficacement, car cela aidera les participants au marché à gérer leur portefeuille et leur bilan. Ces opérations d'échange physique pour contrat (souvent appelées « opérations sur la base » ou « arbitrage comptant-terme ») sont principalement cotées par rapport à l'obligation la moins chère à livrer (« MCL »), puisque c'est celle qui est la plus susceptible d'être livrée pendant le mois de livraison. Le fait de disposer d'un nouveau contrat à terme dont l'obligation de référence est l'obligation MCL rendrait aussi l'établissement du prix des contrats à terme plus simple et plus clair pour les utilisateurs. Ainsi, plus longtemps l'obligation de référence demeure l'obligation MCL, plus il est facile pour les participants de recourir au contrat LGB de la Bourse afin de gérer leurs portefeuilles de titres à revenu fixe.

En 2019, 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 4,25 à 5,25 ans à une fourchette de 4,5 à 5,5 ans. Ce changement a 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. »

b. Objectifs

Les Règles de la CDCC doivent être alignées sur les modifications proposées par la Bourse. L'objectif des modifications proposées est de faire en sorte que l'obligation de 30 ans de référence sur le marché au comptant soit l'obligation la moins chère à livrer («MCL») du contrat LGB le plus souvent possible. La Bourse est d'avis que les modifications proposées augmenteront l'utilité et l'efficacité du contrat LGB pour les opérateurs en couverture et les spéculateurs. La Bourse vise à fournir au marché un contrat de 30 ans attrayant qui répond aux besoins de ceux qui l'ont appuyé initialement, afin de faire croître le volume et l'intérêt en cours jusqu'à l'atteinte d'une masse critique d'activité.

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 de consultations menées par la Bourse auprès des courtiers et des clients finaux, et visent à améliorer l'efficacité du contrat comme outil de négociation et de couverture. Les commentaires que la Bourse a reçus du secteur indiquent qu'un meilleur alignement du LGB sur le marché obligataire au comptant sous-jacent contribuera à stimuler la croissance de ce contrat.

L'objectif principal de l'amendement proposé est de faire en sorte que l'obligation à maturité de 30 ans dans le marché au comptant soit la moins chère à livrer (« MCL ») le plus souvent possible. En appliquant l'amendement proposé, le terme à courir se situe maintenant généralement entre 28,5 et 32 ans en comparaison avec l'intervalle de 24,5 ans à 29,5 ans sous les standards de livraison actuels du contrat LGB. De ce fait, les changements proposés aux normes de livraison engendrent une légère augmentation de la volatilité implicite des prix du contrat LGB et également une légère augmentation de l'intervalle de marge; ces dernières sont estimées respectivement à 2,8% et 11,7% en moyenne au long de la période du 2010-01-01 au 2021-06-15¹. Ainsi, une augmentation du niveau de marge initiale requise pour le contrat LGB

¹ Il faut prendre note que cette variation du niveau de l'intervalle de marge a été calculé avec le modèle d'intervalle actuel. Le niveau de variation est estimé à 7,0% sous le nouveau modèle considérant la modification du modèle de marge de base initiale des dérivées sur obligations (pour plus d'information,

est également anticipée au relancement du contrat. Cette augmentation est estimée à 19,9% au cours de la période du 2010-01-01 au 2021-06-15. Aucune autre incidence financière significative n'est anticipée.

Dans le but de capturer la nouvelle dynamique de risque causée par la réduction du panier d'obligations livrables, la CDCC a procédé au recalcul des prix historiques sous les nouvelles contraintes proposées. Les prix historiques des dix dernières années vont être actualisés au moment du lancement par ces prix historiques théoriques calculés sous les contraintes proposées afin que les prix historiques des dix dernières années utilisés par le modèle de marge initial représentent adéquatement le niveau de risque financier du contrat LGB. Suite au lancement, les nouveaux prix de référence quotidiens utilisés par la CDCC seront ceux déterminés par la Bourse conformément aux standards de règlement quotidien pour les contrats de type future. Ces derniers seront également sauvegardés de façon quotidienne dans l'historique de prix de la CDCC (comme c'est le cas actuellement en production).

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 quatrième trimestre de 2021.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Modifications proposées de la C-Règle 18 de la CDCC

voir [avis aux membres 082-21](#)). Notez que les modifications proposées sous l'avis aux membres 082-21 ne sont pas encore en vigueur.

Modifications proposées aux Règles de la CDCC

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 un minimum de ~~285~~^{1/2} 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.

[...]