

AVIS AUX MEMBRES

No. 2020 – 106

Le 12 août 2020

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS VISANT LA MODIFICATION DE LA VALEUR NOMINALE DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS (« CGZ »)

Le 31 juillet 2020, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé des modifications à la Règle -16 de la CDCC visant à modifier la valeur nominale du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (« CGZ ») afin de la faire passer de 200 000 \$ CA à 100 000 \$ CA d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6 %.

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 et le manuel des opérations 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 **14 septembre 2020**. 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 :

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 [Alexandre Normandeau au 514-787-6623 ou à alexandre.normandeau@tmx.com](mailto:alexandre.normandeau@tmx.com).

Jay Rajarathinam
Président et chef de la compensation
CDCC



**MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS
VISANT LA MODIFICATION DE LA VALEUR NOMINALE DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS
DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS (« CGZ »)**

TABLE DES MATIÈRES

I. DESCRIPTION	2
II. MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III. ANALYSE	2
a. Contexte	2
b. Objectifs	2
c. Analyse comparative	3
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 » ou la « MX ») propose par les présentes de modifier la valeur nominale du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (« CGZ ») afin de la faire passer de 200 000 \$ CA à 100 000 \$ CA d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 6 %. Cette modification permettrait de mieux refléter la réalité du marché et de stimuler l'activité sur le contrat. Il importe ainsi de modifier les règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC »), qui précisent la valeur nominale du contrat CGZ dans les normes de livraison du contrat, afin que celles-ci correspondent aux modifications proposées.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées de la Règle C-16 de la CDCC sont présentées en pièce jointe. Plus particulièrement, conformément au projet de modification des règles de la Bourse, la CDCC propose de faire passer la valeur nominale d'obligations du gouvernement du Canada sous-jacentes du contrat CGZ indiquée dans les normes de livraison (article 1602) de 200 000 \$ CA à 100 000 \$ CA.

III. ANALYSE

a. Contexte

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

b. Objectifs

Les règles de la CDCC doivent être en phase avec les modifications proposées par la Bourse. La Bourse propose de rétablir le contrat à sa valeur nominale de 100 000 \$ CA d'obligations du gouvernement du Canada afin d'atteindre les objectifs suivants :

- permettre la mise en œuvre de stratégies intergroupes touchant des contrats CGF et CGB;
- abaisser la valeur de l'échelon de cotation à 5 \$ CA (0,005 = 5 \$ CA) pour accroître le degré de précision des prix des ordres;
- mieux adapter le produit aux besoins des petits participants au marché en accroissant le degré de précision des opérations de négociation et de couverture;
- harmoniser la valeur nominale sous-jacente du contrat avec celle des contrats à terme sur obligations d'État de deux ans en euros (Euro-Schatz) et en livres sterling (Short Gilts) et des contrats à terme sur obligations du Trésor du Commonwealth de trois ans en dollars australiens.

Le but principal est de renforcer le fonctionnement du marché canadien des dérivés et de mieux servir les intérêts de ses participants. Plus précisément, la relance du contrat CGZ permettrait :

- d'accroître l'efficacité du marché par l'ajout d'un produit inscrit sur la courbe des taux canadiens, permettant aux clients de mettre en œuvre de multiples stratégies de négociation (aux fins de spéculation et de couverture);
- d'établir une solution de rechange transparente en bourse au marché hors cote des produits sur taux d'intérêt canadiens de deux ans;
- faire croître et renforcer les produits à revenu fixe de la Bourse;
- de promouvoir des produits négociés en bourse transparents qui font l'objet d'une surveillance et d'un soutien réglementaires;

- d'accroître la diversité de produits et d'élargir le bassin de négociateurs au profit du marché entier.

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

Comme le produit n'a fait l'objet d'aucune activité au cours des dernières années, les incidences sur le marché devraient être minimales. Les modifications proposées visent à renforcer l'efficacité du contrat CGZ comme instrument de négociation et de couverture.

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 réglementaire 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 en vigueur au cours du quatrième trimestre de 2020.

V. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : Modifications proposées de la Règle C-16 de la CDCC

Annexe 2 : Extraits de l'analyse détaillée de Bourse de Montréal Inc. portant sur les modifications de la valeur nominale du contrat CGZ

Annexe 1

Article C-1602 NORMES DE LIVRAISON

(1)

i) La quotité de livraison en exécution de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant avant décembre 2010 consiste en des obligations du gouvernement du Canada qui n'échoient pas et qui ne peuvent être rachetables avant au moins un an et six mois et au plus deux ans et six mois à partir du premier jour du mois de livraison; qui comportent un coupon au taux de 4 %, une valeur nominale globale de 200 000 \$ 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 2,4 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 2 ans, de 5 ans ou de 10 ans. Toutes les obligations d'une quotité de livraison doivent être de la même émission.

ii) La quotité de livraison en exécution de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant en décembre 2010 et les mois subséquents consiste en des obligations du gouvernement du Canada qui n'échoient pas et qui ne peuvent être rachetables avant au moins un an et six mois et au plus deux 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 ~~2~~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 2,4 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 2 ans. Toutes les obligations d'une quotité de livraison doivent être de la même émission.

(2)

i) Substitution – Pour les contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant avant décembre 2010, au gré du membre compensateur qui détient la position vendeur, les obligations dont les coupons sont à un taux autre que 4 % sont livrables, avec escompte pour ce qui est des obligations avec coupons de moins de 4 % et avec prime pour ce qui est des obligations avec coupons de plus de 4 %. 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 4 % 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 4 % 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 2 000 \$ multiplié par le produit de ce prix et le prix de règlement de la série de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans. L'intérêt couru sur les obligations est payé par le membre compensateur qui prend livraison de celles-ci.

ii) Substitution – Pour les contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant en décembre 2010 et les mois subséquents, 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 2 000 \$ multiplié par le produit de ce prix et le prix de règlement de la série de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans. L'intérêt couru sur les obligations est payé par le 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 est calculée en périodes entières de un mois, (en arrondissant à la baisse 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 qui n'a pas été émise à une adjudication de 2 ans 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 réouverture d'une telle émission existante conserve une valeur nominale minimale de 2,4 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, qu'elles soient 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 2 ans, et elle peut annoncer tout rajustement du montant de règlement qu'elle considère approprié et équitable.

Annexe 2

EXTRAITS DE L'ANALYSE DÉTAILLÉE DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. PORTANT SUR LES MODIFICATIONS DE LA VALEUR NOMINALE DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE DEUX ANS (« CGZ »)

a. Contexte

Au moment de son inscription à la cote en mai 2004, le contrat CGZ avait une taille de 100 000 \$ CA et comportait un coupon notionnel de 6 %. Il se voulait un produit transparent négocié en bourse sur la courbe des taux du gouvernement du Canada et destiné à multiplier les possibilités de stratégies d'écart s'offrant aux participants agréés et à leurs clients.

Le 17 novembre 2004¹, la Bourse a apporté les modifications suivantes aux modalités de livraison :

- l'inclusion des obligations du gouvernement du Canada initialement émises pour un terme de dix ans dans le panier de livrables en raison de l'encours peu élevé des obligations du gouvernement du Canada de deux ans;
- la réduction de l'unité minimale de fluctuation des prix, passant de 0,01 (10 \$ CA) à 0,005 (5 \$ CA).

Le 24 juillet 2006², la Bourse a fait passer la taille du contrat de 100 000 \$ CA à 200 000 \$ CA aux fins d'harmonisation avec le contrat à terme sur obligations du Trésor américain de deux ans. Elle a également abaissé le coupon notionnel (passé de 6 % à 4 %) et réduit l'encours minimal (passé de 3,5 à 2,4 milliards de dollars canadiens) des obligations du gouvernement du Canada admissibles au panier de livrables.

Enfin, le 1^{er} septembre 2010³, la Bourse a apporté les modifications suivantes :

- le rétablissement du coupon notionnel du contrat CGZ au taux de 6 % (contre 4 %);
- l'exclusion des obligations du gouvernement du Canada de cinq ans et de dix ans du panier d'obligations livrables.

Tous les changements susmentionnés visaient à accentuer l'attrait du contrat CGZ et favoriser sa liquidité. Malheureusement, ils ont eu relativement peu de succès, comme en témoigne la figure 1 ci-après. Il convient de noter que le volume quotidien moyen le plus élevé du contrat CGZ à ce jour (872 contrats) a été enregistré l'année du lancement du produit. Le contrat s'est négocié jusqu'en 2007. Après quoi, de 2008 à la fin de 2009, il n'a généré aucune activité. Sa négociation a légèrement repris en 2010 et s'est poursuivie jusqu'en 2015.

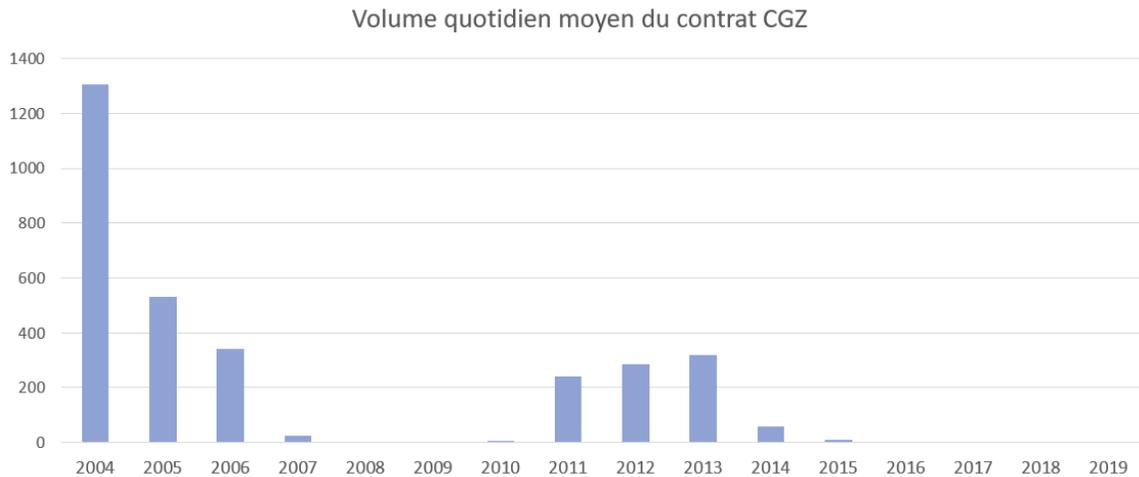
Si le lancement de 2004 a été réussi, c'est possiblement parce que les mainteneurs de marché désignés étaient deux grandes banques canadiennes. Quant à la hausse de volume en 2011, qui faisait suite à une absence totale d'opérations en 2008 et en 2009, elle pourrait être attribuable au lancement du projet « Courbe de rendement » de la Bourse. Dans le cadre de ce projet, la Bourse a retenu les services de cinq sociétés pour assumer pendant cinq ans le maintien du marché des produits suivants : 1) les contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») des deuxième et troisième années d'échéances trimestrielles, 2) le contrat CGZ et 3) le contrat CGF.

¹ https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/150-04_fr.pdf

² https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/136-06_fr.pdf

³ https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/105-2010_fr.pdf

Figure 1 : Volume quotidien moyen (« VQM ») historique du contrat CGZ



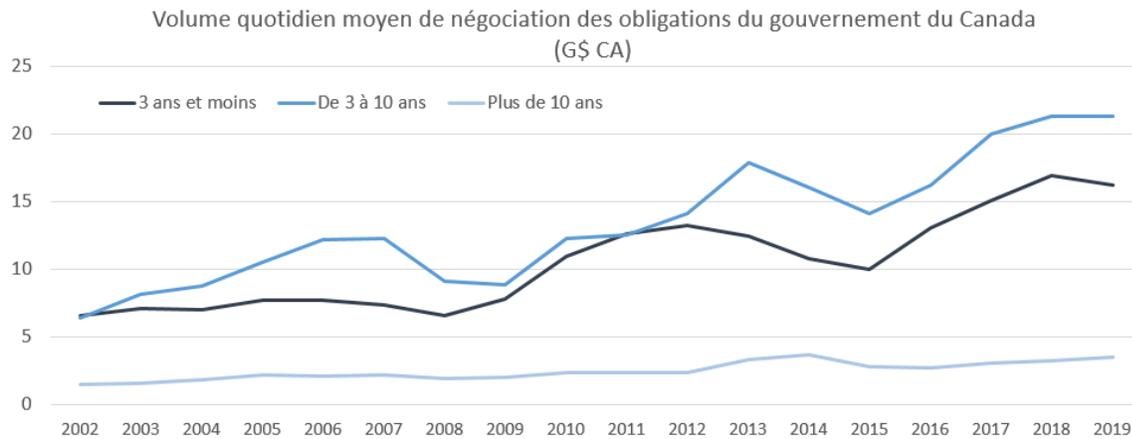
Source : Bourse de Montréal

Fort de succès de la revitalisation du contrat CGF en décembre 2018, la Bourse estime que les conditions actuelles sont propices à une nouvelle tentative de développer le contrat CGZ compte tenu des éléments ci-après.

- Les participants au marché des titres à revenu fixe ne disposent d’aucun moyen d’accéder au segment des échéances de deux ans de la courbe des taux du Canada ni de couvrir leurs positions ou de tirer profit de prévisions relatives au marché par l’intermédiaire d’un marché à terme efficace.
- Le segment des échéances de deux ans de la courbe des taux du Canada connaît un fort volume de négociation sur le marché au comptant. Le volume de négociation d’obligations du gouvernement du Canada de moins de trois ans sur le marché secondaire représente environ 40 % du marché total des obligations du gouvernement du Canada.
- L’établissement d’un marché liquide du contrat à terme sur obligations de deux ans favorisera le développement des contrats CGF et CGB, ainsi que des BAX et, ultérieurement, des contrats à terme sur le taux CORRA. De plus, un marché liquide du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans comblera l’écart entre les produits à court terme et les contrats sur obligations de cinq ans (« CGF ») – une échéance charnière dans la courbe. Il permettra ainsi la mise en œuvre de multiples stratégies de négociation portant sur les contrats à terme sur titres à revenu fixe de la MX.
- Depuis les cinq dernières années, les contrats à terme sur obligations du Trésor américain qui connaissent la croissance la plus rapide, autant sur le plan du volume que de l’intérêt en cours, sont les contrats à terme sur obligations du Trésor américain de deux ans.

Selon les statistiques de l’Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »), la valeur du volume quotidien moyen de négociation des obligations du gouvernement du Canada de moins de trois ans dépasse les 16 milliards de dollars canadiens. Ce chiffre a doublé au cours des dix dernières années.

Figure 2 : Volume quotidien moyen de négociation des obligations du gouvernement du Canada



Source : Statistiques de l'OCRCVM

Tableau 1 : Volume quotidien moyen de négociation des obligations du gouvernement du Canada en 2019 (valeur et pourcentage)

3 ans et moins	De 3 à 10 ans	Plus de 10 ans
16,24 G\$ (40 %)	21,28 G\$ (52 %)	3,48 G\$ (8 %)

Source : Statistiques de l'OCRCVM

Par ailleurs, dans le cadre de ses démarches récentes de développement des affaires, la Bourse a constaté que les participants au marché voyaient d'un très bon œil une éventuelle revitalisation du contrat CGZ. L'intérêt exprimé aussi tôt pour la négociation du produit et la création de partenariats est encourageant. Comme la plupart des clients cibles (intervenants du côté acheteur, pupitres des banques, négociateurs pour compte propre, etc.) négocient déjà les contrats CGF et CGB, nous ne voyons aucun facteur important qui les empêcherait d'intégrer le contrat CGZ dans leurs pratiques de gestion de portefeuille.

b. Analyse comparative

Comme le démontre le tableau 2, plusieurs des principaux contrats à terme étrangers sur obligations d'État à court terme ont une valeur nominale qui représente 100 000 \$ en unités de la monnaie locale, ce qui correspond à la valeur que propose la Bourse. La valeur de l'échelon de cotation du contrat CGZ équivaldrait alors à 5 \$ CA. Sans égard au type de monnaie, ce montant est semblable à celui de l'Euro-Schatz, un contrat qui fonctionne bien⁴.

⁴ En 2019, le contrat a enregistré un volume quotidien moyen de 355 639 contrats et un intérêt en cours de 1 342 874 contrats.

Tableau 2 : Comparaison entre contrats à terme sur obligations d'État à court terme, 2019

Bourse (contrats à terme)	Valeur nominale du contrat	Taille et valeur de l'échelon de cotation du contrat
MX (CGZ)	En vigueur : 200 000 \$ CA de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada Proposition : 100 000 \$ CA de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada	En vigueur : 0,005 = 10 \$ CA Proposition : 0,005 = 5 \$ CA
CME (contrat à terme sur obligations du Trésor américain de 2 ans)	200 000 \$ de valeur nominale d'obligations du Trésor américain à l'échéance	($\frac{1}{8}$) de ($\frac{1}{32}$) d'un point = 7,8125 \$
EUREX (Euro-Schatz)	100 000 € de valeur nominale d'instruments de créance à court terme émis par la République fédérale d'Allemagne, la République italienne, la République française, le Royaume d'Espagne ou la Confédération suisse	0,005 = 5 €
ICE (Short Gilt)	100 000 £ de valeur nominale d'obligations d'État britanniques à court terme	0,01 = 10 £
ASX (contrat à terme sur obligations de 3 ans en \$ AU)	100 000 \$ AU de valeur nominale d'obligations du Trésor du Commonwealth	0,005 = environ 15 \$ par contrat (variable en fonction des taux d'intérêt)

Source : Sites Web des bourses

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

RÈGLE C-16

CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU CANADA – 2 ANS (SYMBOLE – CGZ)

Les articles de la présente règle C-16 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-1602, appelés aux présentes « **contrats à terme sur obligations du Canada - 2 ans** ».

[...]

Article C-1602

NORMES DE LIVRAISON

1)

- i) La quotité de livraison en exécution de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant avant décembre 2010 consiste en des obligations du gouvernement du Canada qui n'échoient pas et qui ne peuvent être rachetables avant au moins un an et six mois et au plus deux ans et six mois à partir du premier jour du mois de livraison; qui comportent un coupon au taux de 4 %, une valeur nominale globale de 200 000 \$ 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 2,4 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 2 ans, de 5 ans ou de 10 ans. Toutes les obligations d'une quotité de livraison doivent être de la même émission.
- ii) La quotité de livraison en exécution de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant en décembre 2010 et les mois subséquents consiste en des obligations du gouvernement du Canada qui n'échoient pas et qui ne peuvent être rachetables avant au moins un an et six mois et au plus deux 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 ~~1~~200 000 \$ 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 2,4 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 2 ans. Toutes les obligations d'une quotité de livraison doivent être de la même émission.

2)

- i) Substitution – Pour les contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant avant décembre 2010, au gré du membre compensateur qui détient la position vendeur, les obligations dont les coupons sont à un taux autre que 4 % sont livrables, avec escompte pour ce qui est des obligations avec coupons de moins de 4 % et avec prime pour ce qui est des obligations avec coupons de plus de 4 %. 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 4 % 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 4 % 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 2 000 \$ multiplié par le produit de ce prix et le prix de règlement de la série de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans. L'intérêt couru sur les obligations est payé par le membre compensateur qui prend livraison de celles-ci.
- ii) Substitution – Pour les contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans échéant en décembre 2010 et les mois subséquents, 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 2 000 \$ multiplié par le produit de ce prix et le prix de règlement de la série de contrats à terme sur obligations du Canada – 2 ans. L'intérêt couru sur les obligations est payé par le 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 est calculée en périodes entières de un mois, (en arrondissant à la baisse 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 qui n'a pas été émise à une adjudication de 2 ans 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 réouverture d'une telle émission existante conserve une valeur nominale minimale de 2,4 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, qu'elles soient 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 2 ans, et elle peut annoncer tout rajustement du montant de règlement qu'elle considère approprié et équitable.