

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

CIRCULAIRE 130-15

Le 4 novembre 2015

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DE L'ARTICLE 15608 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

MODIFICATION DU MODE DE CALCUL DES LIMITES DE POSITION POUR LE PREMIER MOIS DE LIVRAISON DES CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 15608 des Règles de la Bourse afin de modifier le mode de calcul servant à établir la limite de position pour le premier mois de livraison à l'égard de chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **7 décembre 2015**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M^e Sabia Chicoine
Conseillère juridique, Affaires juridiques, produits dérivés
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

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
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet.

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications proposées ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse, conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques l'approbation des règles et procédures. Les règles de la Bourse sont soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).



MODIFICATION DE L'ARTICLE 15608 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

**MODIFICATION DU MODE DE CALCUL DES LIMITES DE POSITION POUR LE PREMIER MOIS DE
LIVRAISON DES CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS**

TABLE DES MATIÈRES

I.	RÉSUMÉ	2
II.	ANALYSE	2
a.	Contexte	2
b.	Description et analyse des impacts sur le marché	4
c.	Analyse comparative	6
d.	Modifications proposées	7
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	7
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	7
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	7
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	8
VII.	EFFICIENCE	8
VIII.	PROCESSUS	8
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	8

I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier le mode de calcul servant à établir la limite de position pour le premier mois de livraison à l'égard de chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés (la « limite pour le premier mois de livraison ») décrit à l'article 15608 des Règles de la Bourse.

Le mode de calcul actuel prévoit que la limite pour le premier mois de livraison correspond au nombre le moins élevé entre 20 % de l'intérêt en cours du premier mois de livraison à l'ouverture des marchés le premier jour ouvrable précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison (le « calcul fondé sur l'intérêt en cours ») et le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada livrables pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, à l'ouverture des marchés le premier jour ouvrable précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison (le « calcul fondé sur les obligations livrables »).

Il est proposé d'éliminer le calcul fondé sur l'intérêt en cours afin que la limite pour le premier mois de livraison soit uniquement établie au moyen du calcul fondé sur les obligations livrables.

Il est par conséquent proposé que la limite pour le premier mois de livraison visant les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada soit uniquement établie selon un mode de calcul dont le critère est le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada livrables pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, à l'ouverture des marchés le premier jour ouvrable précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison.

II. ANALYSE

a. Contexte

La Division de la réglementation de la Bourse (la « Division ») publie mensuellement les limites de position des contrats à terme et des options sur contrat à terme (collectivement, des « contrats à terme »). Les limites de position servent à prévenir la concentration de positions excessive qui pourrait mener à l'établissement désordonné des prix ou à la manipulation de marché. Cela est particulièrement vrai dans le cas des contrats à terme avec règlement physique, car les limites de position constituent un moyen d'empêcher qu'un participant accapare à lui seul le marché du sous-jacent en faisant en sorte que la valeur notionnelle de la position à terme (acheteur ou vendeur) qu'il peut détenir ne soit pas excessivement élevée comparativement à celle de la valeur sous-jacente en circulation. Ceci assure également qu'un participant ne puisse à lui seul perturber le marché à terme.

La solution proposée s'inscrit dans le cadre d'une série d'initiatives concernant les limites de position prise depuis le début de 2015. La plus récente modification des limites pour le premier mois de livraison a eu lieu le 12 février 2015 (Circulaire 014-15¹). Cette modification a éliminé le calcul dynamique journalier des limites pour le premier mois de livraison. Tel que décrit dans la

¹ Voir https://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/014-15_fr.pdf

circulaire 014-15, le calcul journalier avait pour effet de forcer un investisseur à liquider sa position partiellement ou complètement jusqu'à l'expiration du contrat.

La Bourse a surveillé les effets du changement suite à sa mise en place. Bien que le changement d'un calcul dynamique journalier à des limites fixes ait répondu à l'une des problématiques de la méthode de calcul précédente, il a été noté par la suite que le calcul fondé sur l'intérêt en cours constituait un sérieux obstacle à la capacité des clients de maintenir des positions raisonnables sur les contrats à terme les moins liquides. Après une analyse approfondie et suite aux commentaires des participants agréés, la Bourse propose maintenant d'éliminer le calcul fondé sur l'intérêt en cours afin que la limite pour le premier mois de livraison soit uniquement établie au moyen du calcul fondé sur les obligations livrables, tel que décrit ci-haut à la Section I.

En vertu du paragraphe b) de l'article 15608 des Règles de la Bourse, les limites de position pour le premier mois de livraison des contrats à terme sur obligations de la Bourse sont présentement calculées comme suit :

« [...] le moins élevé de : i) 20% de l'intérêt en cours du premier mois de livraison dès l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison; ou ii) le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada éligibles pour livraison pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, dès l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison. »

Les données historiques obtenues avec le mode de calcul actuel sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Tableau 1 : Limites de position pour le premier mois de livraison des contrats à terme sur obligations d'août 2014 à août 2015

	CGZ	CGF	CGB	LGB
Août 2014	38	1 310	14 000	0
Novembre 2014	11	1 374	18 000	0
Février 2015	33	732	19 300	0
Mai 2015	49	815	20 550	0
Août 2015	0	678	13 450	0

Comme le montre le tableau ci-dessus, pour tous les contrats à terme, à l'exception du CGB, la limite de position a été établie en fonction de 20 % de l'intérêt en cours, et non selon le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada livrables.

Tableau 2 : Limites de position pour le premier mois de livraison des contrats à terme sur obligations d'août 2014 à août 2015 selon l'application du seul critère de l'équivalent de 5 % des obligations livrables

	CGZ	CGF	CGB	LGB
Août 2014	8 800	10 200	14 000	16 100
Novembre 2014	9 600	10 200	18 000	16 047
Février 2015	8 850	8 500	19 300	17 797
Mai 2015	8 900	10 200	20 550	18 347
Août 2015	9 400	10 000	13 450	19 047

Le tableau 2 présente la limite pour le premier mois de livraison si l'on applique uniquement le critère de l'équivalent de 5 % des obligations livrables. Comme le montrent ces données, le nouveau mode de calcul se traduirait par des limites de position beaucoup plus adéquates pour le CGZ, le CGF et le LGB.

b. Description et analyse des impacts sur le marché

Les modifications proposées à l'égard de la limite pour le premier mois de livraison prévue par l'article 15608 visent à répondre aux problèmes pratiques que pose le mode de calcul actuel. Soulignons que l'objet de la disposition concernée est de prévenir une concentration de positions excessive et une éventuelle perturbation de l'établissement des prix sur le marché pour le contrat dont la livraison approche. Ces limites sont souvent appelées aux États-Unis « limites de position spéculative ». Selon la CFTC, les limites à l'égard du premier mois de livraison (échéance courante) et des autres mois de livraison visent à « prévenir la spéculation excessive et la manipulation tout en assurant un marché suffisamment liquide pour les opérateurs en couverture véritables et en protégeant le processus d'établissement des prix. »²

La limite établie en fonction du calcul fondé sur les obligations livrables est déjà considérée comme suffisante aux fins du calcul de la limite pour le premier mois de livraison étant donné qu'elle est déjà comprise comme plafond dans le mode de calcul. En effet, si la limite établie en fonction du calcul fondé sur l'intérêt en cours est supérieure à la limite établie en fonction du calcul fondé sur les obligations livrables, c'est cette dernière qui primera. En fait, l'objectif premier de la limite de position du premier mois de livraison est de prévenir la manipulation du sous-jacent limité d'un contrat à terme avec règlement physique durant la période de livraison, souvent décrite comme la prévention de l'accaparement du sous-jacent. Dans ce contexte, une limite calculée sur l'équivalent en contrat à terme d'un pourcentage du livrable est plus appropriée, comparativement à un pourcentage de l'intérêt en cours résiduel et grandement diminué précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison.

La présence d'une limite fondée sur l'intérêt en cours dans le mode de calcul qu'applique actuellement la Bourse afin d'établir les limites pour le premier mois de livraison crée un environnement de négociation défavorable pour les produits faisant l'objet d'une faible activité, tels le CGZ et le LGB. Comme le montre le tableau 1, la limite pour le premier mois de livraison sur la période d'août 2014 à août 2015 s'élevait en moyenne à 26,2 contrats pour le CGZ et à 0 pour le

² Traduction libre. Voir le document « Q & A – Position Limits for Futures and Swaps » de la CFTC au http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/pl_qa_final.pdf.

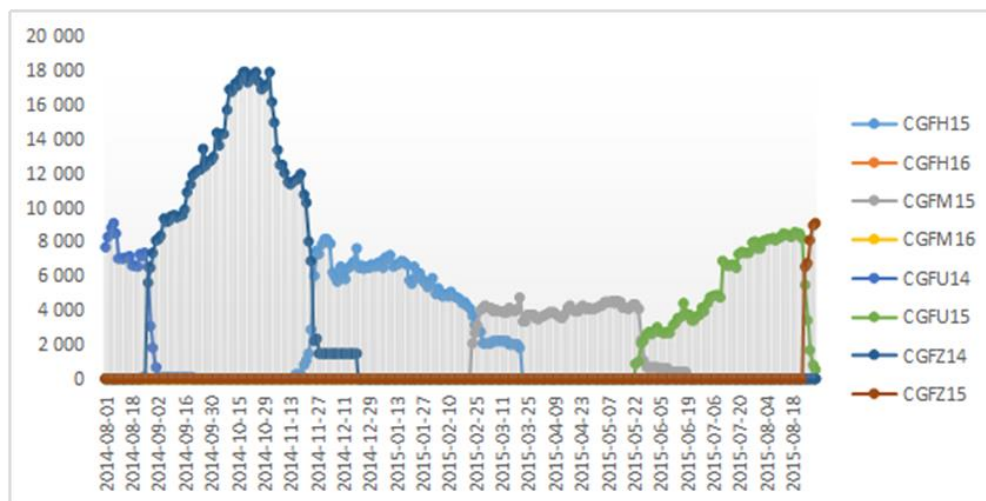
LGB. Autrement dit, un détenteur réel qui souhaiterait conserver ou accroître une position sur le CGZ ou le LGB entre la première journée d’avis de livraison et l’échéance ne pourrait dépasser ces limites. Cette façon de faire peut certes empêcher une concentration excessive, mais elle pose de sérieuses difficultés aux participants au marché et peut entraîner une réduction de la liquidité du marché.

En règle générale, l’intérêt en cours du premier mois de livraison diminue considérablement à l’approche de la première journée d’avis de livraison, puisque la grande majorité des positions pour ce mois font habituellement l’objet d’un roulement vers le mois de livraison suivant. En effet, le fait de détenir une position sur des contrats à terme sur obligations gouvernementales livrables après la première journée d’avis de livraison entraîne un risque de livraison important. Par conséquent, les entités juridiques qui n’ont pas l’intention de prendre livraison du sous-jacent effectueraient donc un roulement de leurs positions vers l’échéance suivante avant la première journée d’avis de livraison. La période de rotation précédant cette journée donne lieu à une réduction considérable de l’intérêt en cours total. Cela explique pourquoi le mode de calcul fondé sur l’intérêt en cours produit des limites pour le premier mois de livraison irréalistes, particulièrement pour les contrats moins actifs.

Cette réduction quotidienne de l’intérêt en cours pour le premier mois de livraison pourrait par ailleurs faire en sorte que les participants au marché qui souhaitent légitimement prendre livraison de leurs positions dépassent involontairement la limite établie selon l’intérêt en cours. En effet, les participants au marché qui doivent réduire leur position le premier mois de livraison après la première journée d’avis de livraison peuvent se trouver en contravention avec la limite prescrite sans pour autant être en mesure de remédier eux-mêmes et de manière efficiente à la situation étant donné qu’il pourrait leur être impossible de trouver d’autres parties afin de réduire leur position.

Le fait de baser la limite pour le premier mois de livraison sur le calcul fondé sur les obligations livrables seulement et d’éliminer le calcul fondé sur l’intérêt en cours est donc compatible à la fois avec l’objectif des limites pour le premier mois de livraison et les exigences pratiques du marché à termes.

Graphique 1 : Intérêt en cours pour le CGF pour la période d’août 2014 à août 2015



c. Analyse comparative

Bourse / Régulateur	Type d'instrument utilisé pour la comparaison	Une limite de position pour le premier mois de livraison est-elle appliquée?	Comment les limites de positions sont-elles calculées?
Bourse de Montréal	Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	Oui	Le moindre des nombres suivants : 20 % de l'intérêt en cours ou l'équivalent de 5 % des obligations livrables
CFTC	Contrats à terme sur marchandises physiques	Oui	L'équivalent de 25 % des marchandises livrables ³
ASX	Contrats à terme sur obligations du Trésor de 3 ans et de 10 ans	Oui	Nombre fixe de contrats (révisé en 2005, en 2009 et en 2014) ⁴
CBOT	Contrats à terme sur les <i>US Treasury Bonds</i> et contrats à terme sur les <i>US Treasury Notes</i>	Oui	Nombre fixe de contrats ⁵

Tel que mentionné, l'établissement de la limite pour le premier mois de livraison selon le calcul fondé sur l'intérêt en cours réduit fortement la possibilité pour les firmes de conserver leurs positions après la première journée d'avis. Comme le montre le tableau de comparaison, aucune des bourses et régulateur étudiés ne calcule la limite pour le premier mois de livraison selon un pourcentage de l'intérêt en cours.

Tableau 3 : Limites de position pour le mois le plus rapproché des contrats à terme sur obligations gouvernementales établies par l'ASX et CBOT.

ASX

Contrats négociés à l'ASX	Position ouverte nette maximale à l'échéance courante pouvant être détenue à la clôture de la négociation à « T-1 » et durée restante du contrat au niveau du groupe de l'entreprise
Obligations du Trésor de 3 ans	37 500 contrats
Obligations du Trésor de 10 ans	28 500 contrats

³ Ibid.

⁴ Voir l'avis n° 008/14 d'ASX 24 au http://www.sfe.com.au/content/notices/2014/notice2014_008.pdf.

⁵ Voir l'avis n° MSN08-12-15 de l'équipe de surveillance de marché de CME Group en ce qui concerne les limites de position pour les 10 derniers jours de négociation au <http://www.cmegroup.com/tools-information/lookups/advisories/market-regulation/market-surveillance/files/Position-Limits-in-Treasury-Futures-During-Last-10-Trading-Days.pdf>. Consulter également les règles pertinentes de CME Group au <http://www.cmegroup.com/rulebook/CBOT/V/18/18.pdf> et au <http://www.cmegroup.com/rulebook/CBOT/I/5/5.pdf>.

CBOT

Contrats de septembre 2015	Limite de position pour les 10 derniers jours de négociation	Date de prise d'effet (à la fermeture des bureaux)
Ultra U.S. Treasury Bonds	80 000 contrats	4 septembre 2015
30-Year U.S. Treasury Bonds	25 000 contrats	4 septembre 2015
10-Year U.S. Treasury Notes	70 000 contrats	4 septembre 2015
5-Year U.S. Treasury Notes	85 000 contrats	16 septembre 2015
3-Year U.S. Treasury Notes	20 000 contrats	16 septembre 2015
2-Year U.S. Treasury Notes	35 000 contrats	16 septembre 2015

d. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier le paragraphe b) de l'article 15608 afin de retirer le calcul fondé sur l'intérêt en cours et d'établir la limite pour le premier mois de livraison uniquement au moyen du calcul fondé sur les obligations livrables. À cette fin, il est proposé que la première partie du paragraphe concerné soit formulée ainsi : « La limite de position nette acheteur ou vendeur pour le premier mois de livraison pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une personne conformément à l'article 14157 est le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada livrables pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, à l'ouverture des marchés le premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison. » La Bourse propose aussi d'apporter des modifications de concordance à la deuxième partie de ce paragraphe; le détail de ces modifications figure en annexe.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

Les modifications sont nécessaires pour répondre aux problèmes pratiques que pose le mode de calcul actuel, qui se traduit par des limites inadéquates, particulièrement pour les contrats moins actifs. Ces modifications permettront d'uniformiser l'approche de la Bourse pour calculer les limites pour le premier mois de livraison avec celle des autres bourses et régulateurs.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

La modification proposée n'aura aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, de ses participants agréés ou des autres participants au marché.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées visent à tenir compte des réalités pratiques entourant les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et à faire en sorte que la liquidité et les processus d'établissement des prix de ces contrats ne soient pas menacés, le tout en veillant à ce

que les limites de position jouent leur rôle attendu en prévenant la concentration de positions excessive.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications proposées servent l'intérêt public étant donné qu'elles assureront le maintien du principal objectif de la limite pour le premier mois de livraison, à savoir la prévention de la concentration de positions excessive et de la perturbation de l'établissement des prix, tout en faisant en sorte que la liquidité et le processus d'établissement des prix pour les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada ne soient pas entravés.

VII. EFFICIENCE

Les modifications amélioreront l'efficacité et l'équité du marché en établissant des limites de position adéquates, à la fois pour les contrats très actifs et ceux moins actifs, sans limiter l'activité de marché inutilement.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse. Elles seront également soumises 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

Modifications proposées à l'article 15608 des Règles.

15608 Limites de position pour les contrats à terme sur les obligations

(08.09.89, 30.12.93, 07.04.94, 26.08.94, 19.01.95, 03.05.04, 17.04.09, 13.02.15, 21.05.2015, 00.00.00)

Pour les mois d'échéance combinés

- a) La limite de position nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une personne, conformément à l'article 14157 est égal à la moitié de la somme de :
- i) 20 % du montant total des obligations livrables en circulation du mois d'échéance le plus rapproché; et
 - ii) le plus élevé de :
 - a) 4 000 contrats; ou
 - b) 20 % de la moyenne de l'intérêt en cours quotidien durant les trois mois précédents.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Cette limite de position ne peut pas excéder la limite de position telle que déterminée conformément au présent paragraphe a) sauf si une dispense est octroyée en vertu de l'article 14157.

Pour le premier mois de livraison

- b) La limite de position nette acheteur ou vendeur pour le premier mois de livraison pour ~~chacun des~~ contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une personne, conformément à l'article 14157 est ~~le moins élevé de :~~
- ~~i) 20% de l'intérêt en cours du premier mois de livraison dès l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison; ou~~
 - ~~ii) le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada éligibles pour livraison livrables pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, dès à l'ouverture des marchés, à compter du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison.~~

La limite de position pour le premier mois de livraison est en vigueur à partir du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Cependant, cette limite de position ne peut pas excéder la limite de position telle que déterminée conformément au présent paragraphe b) le montant prévu au sous-paragraphe i) ou ii), sauf ~~dans les circonstances suivantes :~~

- ~~— si une dispense est octroyée en vertu de l'article 14157 ou,~~
- ~~— si le participant agréé est un mainteneur de marché en vertu de l'article 6820. Dans ce cas, cette limite de position ne peut pas excéder le montant prévu au sous-paragraphe ii) ou,~~
- ~~— si le participant agréé qui détient cette position s'engage à se rendre jusqu'à la livraison. Dans ce cas, cette limite de position ne peut pas excéder le montant prévu au sous-paragraphe ii).~~

15608 Limites de position pour les contrats à terme sur les obligations

(08.09.89, 30.12.93, 07.04.94, 26.08.94, 19.01.95, 03.05.04, 17.04.09, 13.02.15, 21.05.15, 00.00.00)

Pour les mois d'échéance combinés

- a) La limite de position nette acheteur ou vendeur pour tous les mois d'échéance combinés pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une personne, conformément à l'article 14157 est égal à la moitié de la somme de :
 - i) 20 % du montant total des obligations livrables en circulation du mois d'échéance le plus rapproché; et
 - ii) le plus élevé de :
 - a) 4 000 contrats; ou
 - b) 20 % de la moyenne de l'intérêt en cours quotidien durant les trois mois précédents.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Cette limite de position ne peut pas excéder la limite de position telle que déterminée conformément au présent paragraphe a) sauf si une dispense est octroyée en vertu de l'article 14157.

Pour le premier mois de livraison

- b) La limite de position nette acheteur ou vendeur pour le premier mois de livraison pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés pouvant être détenus ou contrôlés par une personne conformément à l'article 14157 est le nombre de contrats à terme équivalant à 5 % du montant total en cours des obligations du gouvernement du Canada livrables pour chacun des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada désignés, à l'ouverture des marchés le premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison.

La limite de position pour le premier mois de livraison est en vigueur à partir du premier jour ouvrable de négociation précédant la première journée de soumission d'un avis de livraison.

La Bourse peut imposer une limite de position différente à un participant agréé ou à son client. Cependant, cette limite de position ne peut pas excéder la limite de position telle que déterminée conformément au présent paragraphe b) sauf si une dispense est octroyée en vertu de l'article 14157.